

## Carta da Conjuntura

O que esperar da economia este ano

## Ponto de Vista

As boas surpresas de 2017 e os riscos à espreita

## Entrevista

Mansueto de Almeida  
Secretário do  
Ministério da Fazenda



# CONJUNTURA ECONÔMICA

**FGV IBRE** Editada desde 1947 • [www.conjunturaeconomica.com.br](http://www.conjunturaeconomica.com.br) • Janeiro 2018 • volume 72 • nº 01 • R\$ 16,00



## Homenagem

**Regis Bonelli**

(1942-2017)

## Artigos

Fernando de Holanda Barbosa  
José Roberto Afonso  
Leonardo Ribeiro  
Lia Baker Valls Pereira  
Patrícia Sampaio  
Rafaela Nogueira  
Rubens Penha Cysne  
Samuel Pessoa

# 2018

*Melhor, mas ainda incerto...*

*Carregando*



# AVANÇAR NA CARREIRA É QUESTÃO DE TEMPO. POUCO TEMPO.



Os Cursos de Formação Gerencial FGV proporcionam capacitação prática em curto espaço de tempo. Você sai um profissional mais completo, pronto para aplicar o que aprendeu.

## >> ANALISTA FGV

Para quem busca uma formação mais específica na área do conhecimento. O programa tem duração de 6 meses.

- COMÉRCIO EXTERIOR
- FINANÇAS
- LOGÍSTICA
- MARKETING
- PROCESSOS
- RECURSOS HUMANOS
- RELACIONAMENTO COM CLIENTES
- TRIBUTOS

ACESSE O SITE  
[fgv.br/analista-rio](http://fgv.br/analista-rio)  
E CONHEÇA OS CURSOS.

**FORMAÇÃO GERENCIAL**  **FGV**

# CONJUNTURA ECONÔMICA

NESTA EDIÇÃO

 **FGV IBRE** Instituto Brasileiro de Economia | Janeiro de 2018

## Carta da Conjuntura

### 6 O que esperar da economia em 2018



No início de 2017, havia grande apreensão por conta dos possíveis efeitos geopolíticos e econômicos da presidência de Trump. Para 2018, contudo, o *front* internacional traz expectativas

bastante positivas. No entanto, se o descompasso fiscal estrutural do país não for estancado, não há como evitar – num horizonte de tempo difícil de estipular – um choque frontal entre a retomada da economia e uma crise mais séria de solvência.

## Ponto de Vista

### 10 As boas surpresas de 2017 e os riscos à espreita em 2018

Um dos principais riscos para a economia brasileira em 2018 está condicionado a se o mercado terá ou não a paciência de esperar pela política, cujo “timing” para resolver os problemas costuma ser bem mais lento. Até agora o mercado exibiu paciência, com um nítido descolamento entre economia e política.

## Entrevista

### 12 A reforma que foi proposta pelo governo já foi bastante diluída

Mansueto de Almeida, secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, enfatiza a necessidade da reforma da Previdência, alertando dos riscos feitos pelas mudanças na proposta original. Ressalta que o teto dos gastos é um ajuste fiscal muito gradual, mas é duro, pois desde a Constituição o Brasil nunca fez ajuste fiscal pelo lado da despesa. E que a reforma trabalhista foi uma importante conquista, embora haja o risco da pejetização, que poderá prejudicar a arrecadação da Previdência.

## Macroeconomia

### 26 Necessidade de atualização da saúde complementar

Entre 2000 e 2015, a taxa de natalidade caiu de 20,86 para 14,16 por mil habitantes – uma queda de 32% em 15 anos, segundo o IBGE. De acordo com as projeções de pirâmide etária do IBGE (2013), em 2030 a população brasileira com 60 anos ou mais já será equivalente, senão maior, que a população entre 0 e 14 anos. Nesse contexto, faz-se necessário avaliar se a regulação da precificação do serviço de saúde suplementar no país está levando em conta o impacto dessas mudanças demográficas.

## Capa | Perspectivas 2018

### 28 Melhor, mas ainda incerto



Projeções para o PIB, que deve crescer 2,8%, segundo estimativas do Boletim Macro IBRE, confirmam a retomada da economia.

Mas alcance e qualidade do crescimento ainda dependem do futuro das reformas e do cenário eleitoral.

## Homenagem | Regis Bonelli

### 52 Articulador de ideias

Dia 13 de dezembro de 2017, a pesquisa econômica brasileira perdeu Regis Bonelli. O economista, que tinha 75 anos recém-completados, dedicou grande parte de sua vida a estudar o crescimento econômico. A produtividade era um de seus focos principais. No IBRE foi um disseminador de ideias e projetos. Participou da criação do Boletim Macro IBRE, onde era coordenador-geral, dos seminários de Análise Conjuntural e da edição de livros. O país perde um grande economista e pensador. Deixa uma legião de amigos e um vazio enorme.

# FGV IBRE

## INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA

Instituição de caráter técnico-científico, educativo e filantrópico, criada em 20 de dezembro de 1944, como pessoa jurídica de direito privado, tem por finalidade atuar no âmbito das Ciências Sociais, particularmente Economia e Administração, bem como contribuir para a proteção ambiental e o desenvolvimento sustentável.

Praia de Botafogo, 190 – CEP 22250-900 – Rio de Janeiro – RJ  
Caixa Postal 62.591 – CEP 22257-970 – Tel.: (21) 3799-4747

### Primeiro Presidente e Fundador

Luiz Simões Lopes

### Presidente

Carlos Ivan Simonsen Leal

**Vice-presidentes:** Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque, Sergio Franklin Quintella

### Conselho Diretor

**Presidente:** Carlos Ivan Simonsen Leal

**Vice-presidentes:** Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque, Sergio Franklin Quintella.

**Vogais:** Armando Klabin, Carlos Alberto Pires de Carvalho e Albuquerque, Cristiano Buarque Franco Neto, Ernane Galvêas, José Luiz Miranda, Lindolpho de Carvalho Dias, Marcílio Marques Moreira, Roberto Paulo Cezar de Andrade

**Suplentes:** Aldo Floris, Antonio Monteiro de Castro Filho, Ary Oswaldo Mattos Filho, Eduardo Baptista Vianna, Gilberto Duarte Prado, Jacob Palis Júnior, José Ermírio de Moraes Neto, Marcelo José Basílio de Souza Marinho, Maurício Matos Peixoto

### Conselho Curador

**Presidente:** Carlos Alberto Lenz César Protásio

**Vice-presidente:** João Alfredo Dias Lins (Klabin Irmãos & Cia.)

**Vogais:** Alexandre Koch Torres de Assis, Antonio Alberto Gouvêa Vieira, Andrea Martini (Souza Cruz S/A), Eduardo M. Krieger, Estado do Rio Grande do Sul, Estado da Bahia, Estado do Rio de Janeiro, Luiz Chor, Luiz Ildefonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Miguel Pachá, Murilo Portugal Filho (Federação Brasileira de Bancos), Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Tarcísio Godoy (IRB-Brasil Resseguros S.A), Ronaldo Vilela (Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Previdência Complementar e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo), Sandoval Carneiro Junior, Willy Otto Jordan Neto

**Suplentes:** Almirante Luiz Guilherme Sá de Gusmão, General Joaquim Maia Brandão Júnior, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Nilson Teixeira (Banco de Investimentos Crédit Suisse S.A), Olavo Monteiro de Carvalho (Monteiro Aranha Participações S.A), Patrick de Larragoiti Lucas (Sul América Companhia Nacional de Seguros), Clóvis Torres (VALE S.A.), Rui Barreto, Sergio Lins Andrade, Victório Carlos De Marchi

### Instituto Brasileiro de Economia

**Diretoria:** Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

**Superintendência de Clientes Institucionais:** Wagner Rezende de Oliveira

**Superintendência de Estatísticas Públicas:** Aloisio Campelo Junior

**Superintendência de Estudos Econômicos:** Marcio Lago Couto

**Superintendência de Planejamento e Organização:** Vasco Medina Coeli

**Controladoria:** Regina Célia Reis de Oliveira

# CONJUNTURA ECONÔMICA

### Fundador

Richard Lewinsohn

### Editor-Chefe

Luiz Guilherme Schymura de Oliveira

### Editor-Executivo

Claudio Roberto Gomes Conceição

### Editora

Solange Monteiro

**Editoria de arte:** Marcelo Nascimento Utrine e Teresinha Fátima de Freitas

**Capa e projeto gráfico:** Marcelo Nascimento Utrine

**Ilustração da capa:** istockphoto

**Revisão:** Mariflor Rocha

**Impressão:** Edigráfica

**Colaboram nesta edição:** Armando Castelar, Edmar Bacha, Fernando de Holanda Barbosa, Fernando Veloso, José Júlio Senna, José Roberto Afonso, Leonardo Ribeiro, Lia Baker Valls Pereira, Luiz Guilherme Schymura, Patrícia Sampaio, Pedro Malan, Rafaela Nogueira, Roberto Castello Branco, Rubens Penha Cysne e Samuel Pessôa.

### Secretaria e apoio administrativo

Melissa Novaes Martin Diniz

Rua Barão de Itambé, 60 – 7ª andar

Botafogo – CEP 22231-000 – Rio de Janeiro – RJ

Tel.: (21) 3799-6840 – Fax: (21) 3799-6855

conjunturaedacao@fgv.br

*Conjuntura Econômica* é uma revista mensal editada pelo Instituto Brasileiro de Economia, da Fundação Getúlio Vargas, desde novembro de 1947. As opiniões emitidas nos artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores e não exprimem, necessariamente, as da Fundação Getúlio Vargas. A reprodução total ou parcial do conteúdo da revista somente será permitida com autorização expressa dos editores.

### Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro: (21) 3799-6844

Outros estados: 08000-25-7788 ligação gratuita

### Circulação

Bernardo Nunes Chefer

Tel.: (21) 3799-6848 – Fax: (21) 3799-6855

### Distribuição

DINAP - Distribuidora Nacional de Publicações – LTDA

Av. Doutor Kenkiti Shimomoto, 1678

Osasco – SP – CEP: 06045-390

### Publicidade

(21) 3799-6840/41



Instituto  
Verificador de  
Comunicação **IVC**

ISSN 0010-5945 Conjuntura Econômica. – Vol. 1, n. 1 (nov. 1947)

- Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1947-v. II.; 28cm. Mensal.

Órgão oficial de: Instituto Brasileiro de Economia. Diretores: Nov. 1947-mar. 1952, Richard Lewinsohn; Maio 1952-dez. 1968, José Garrido Torres; Jan. 1969-mar. 1974, Sebastião Marcos Vital; Abr. 1974-mar. 1979, Antonio Carlos Lemgruber; Abr. 1979-abr. 1994, Paulo Rabello de Castro; Maio 1994-set 1999, Lauro Vieira de Faria; Out. 1999-nov. 2003, Roberto Fendt; Dez. 2003-jun. 2004, Antonio Carlos Pôrto Gonçalves; Jul. 2004, Luiz Guilherme Schymura de Oliveira.

ISSN 0010-5945

1. Economia — Periódicos. 2. Brasil — Condições Econômicas — Periódicos. I. Fundação Getúlio Vargas.

II. Instituto Brasileiro de Economia.

CDD 330.5



## Nota do Editor

Quando 2017 começou, o país ainda convivia com os efeitos da severa recessão, iniciada em 2014 e encerrada no último trimestre de

2016, segundo o Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), da FGV IBRE. A eleição de Donald Trump à presidência dos Estados Unidos trouxe novas apreensões sobre os impactos de um maior protecionismo norte-americano, com reflexos pelo mundo afora. Iniciamos 2018 com um novo cenário. As previsões são de que o PIB cresça 2,8% este ano e o *front* externo se mostra bastante favorável. Há, no entanto, algumas incertezas. Se a crise fiscal não for estancada, não há como evitar – num horizonte de tempo difícil de estipular – um choque frontal entre a retomada da economia e uma crise mais séria de solvência, como mostra a Carta da Conjuntura. E é nesse contexto que a reforma da Previdência se torna essencial para estancar o explosivo crescimento da dívida pública, como defende Mansueto de Almeida, secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, na entrevista do mês.

Outro risco para a economia é se o mercado, que ao longo de 2017 se mostrou excessivamente otimista, terá ou não paciência de esperar pela política, neste

ano eleitoral. Até agora o mercado exibiu grande paciência, com um nítido descolamento da crise política da economia, como pode ser visto no Ponto de Vista.

...

Dia 13 de dezembro, a pesquisa econômica brasileira perdeu Regis Bonelli que dedicou grande parte de sua vida a estudar o crescimento econômico e a produtividade. No IBRE, onde ingressou em 2008, depois de passar pelo Ipea, BNDES, PUC, foi um dos idealizadores do Boletim Macro IBRE, onde era coordenador-geral e dos seminários de Análise Conjuntural. Regis incentivou a edição de livros pelo IBRE, iniciada em 2011 com a obra *A agenda de competitividade do Brasil*. De lá para cá, mais 17 obras foram editadas. A última de que Regis participou – *Anatomia da produtividade no Brasil* – serviu de base para o relatório que a Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) aprovou sobre reformas microeconômicas necessárias ao país.

O país perde um grande economista e pensador. Deixa um enorme vazio aqui no IBRE e na legião de amigos que construiu ao longo de seus 75 anos.

---

**Claudio Conceição**

claudio.conceicao@fgv.br

## Sumário

### Carta da Conjuntura

**6** O que esperar da economia em 2018  
*Luiz Guilherme Schymura*

### Ponto de Vista

**10** As boas surpresas de 2017 e os riscos à espreita em 2018 – *Samuel Pessôa*

### Entrevista

**12** Mansueto de Almeida – *Solange Monteiro*

### Macroeconomia

**18** Securitizar créditos tributários, um primeiro passo – *José Roberto Afonso e Leonardo Ribeiro*

**22** Receitas primárias e teto dos gastos  
*Rubens Penha Cysne*

**24** Brasil 2104 – *Fernando de Holanda Barbosa*

**26** Necessidade de atualização da saúde suplementar  
*Patrícia Sampaio e Rafaela Nogueira*

### Capa – Perspectivas

**28** 2018: Melhor, mas ainda incerto – *Chico Santos e Solange Monteiro*

**34** Indústria – O patinho feio da recuperação industrial

**38** Agronegócio – Acomodação no campo

**42** Serviços – Guiados pela renda e a inflação

**45** Balança comercial – Balança cresce, mas não ajuda o PIB

### Comércio Exterior

**49** A agenda da política de comércio exterior: o que esperar para 2018? – *Lia Baker Valls Pereira*

### Homenagem | Regis Bonelli

**52** Articulador de ideias – *Solange Monteiro*

### Índices

**I** Índices Econômicos

**X** Conjuntura Estatística

# O que esperar da economia em 2018

**Luiz Guilherme Schymura**

Doutor em Economia pela FGV EPGE

O Brasil entra 2018 com sinais relativamente animadores de recuperação da economia. Em 2017, uma das maiores recessões da história econômica do país foi finalmente superada, após muitas idas e vindas dos índices de confiança e da atividade propriamente dita. A boa notícia é que a retomada se consolidou, e diferentemente do que ocorria no início de 2017, já não se teme uma nova recaída na recessão. Mesmo o choque político de 17 de maio não teve o efeito devastador previsto por muitos analistas: após um período muito curto de altíssima tensão nos mercados, os indicadores financeiros e econômicos rumaram novamente para uma relativa tranquilidade, e, durante o segundo semestre, os alicerces da recuperação foram paulatinamente se firmando.

O problema, naturalmente, é que 2018 não é um ano ordinário. A eleição presidencial e para o Congresso promete ser uma das mais imprevisíveis desde a redemocratização, dado o forte abalo sofrido pelo sistema partidário com a operação Lava Jato e outros escândalos. E o presidente

que virá se deparará, logo no início de governo, com um dos quadros mais desafiadores do período democrático. Para entender melhor a atual encruzilhada econômica brasileira, é fundamental, de início, separar os campos conjuntural e estrutural. Em termos de conjuntura, por sua vez, é útil distinguir os fatores internos e externos.

Com a forte retração econômica de 2015 e 2016 e a consequente elevação da taxa de desemprego até o nível de dois dígitos, o desempenho do PIB brasileiro se situa hoje num nível muito abaixo da capacidade produtiva do país. Como é comum na macroeconomia, embora ninguém discorde de que há substancial ociosidade na economia nacional, não há consenso quando se passa à tarefa de quantificá-la. Este é um debate complexo, pois depende de uma variável não observável, o chamado “PIB potencial”. Dessa forma, o “hiato do produto”, isto é, a distância que separa o PIB potencial do PIB efetivo, é calculado hoje por diferentes analistas como algo no intervalo entre 3% e 8%.



Essa discussão é importante para definir passos futuros da política monetária. No entanto, tomando-se como horizonte apenas o ano de 2018, mesmo que o hiato esteja no limite inferior das estimativas, há amplo espaço para se crescer sem pressionar a inflação e as contas externas, e sem necessidade de criar nova capacidade produtiva. Assim, supondo que não ocorram grandes choques negativos, um crescimento da ordem de 3% em 2018 parece nada animador.

No *front* internacional, as notícias são igualmente positivas. No início de 2017, havia grande apreensão por conta dos possíveis efeitos geopolíticos e econômicos da presidência de Donald Trump nos Estados Unidos. Mas os temores provaram-se infundados, pelo menos em relação ao primeiro ano de poder do presidente norte-americano. No cenário geopolítico, apesar de muitas declarações polêmicas e trocas de farpas com líderes de países antagonistas, nenhuma grande comoção aconteceu. Já domesticamente, a economia dos Estados Unidos engrenou uma retomada firme, mas que não reacendeu as pressões inflacionárias. A mesma combinação entre aceleração do crescimento e manutenção da inflação – e, portanto, dos juros – em níveis muito baixos ocorreu também em outras economias desenvolvidas, como Europa e Japão.

Os baixos juros internacionais, por sua vez, levam o capital a buscar oportunidades de maior retorno fora do mundo desenvolvido. O Brasil, como uma das maiores economias emergentes, naturalmente se beneficia desse fluxo ampliado de recursos e investimentos, com a óbvia condição de que o risco seja percebido pelos investidores internacionais como aceitável. Havia o temor já mencionado das consequências da não aprovação da reforma da Previdência, mas o fato é que o risco Brasil medido pelo “credit default swap” caiu apreciavelmente durante 2017, caracterizando um cenário externo muito positivo para o país.

Se, em termos conjunturais, o ano de 2017 trouxe basicamente boas notícias para a economia brasileira, o mesmo não pode ser dito em rela-

ção ao desafio estrutural, com destaque naturalmente para as contas públicas. O Estado brasileiro padece há décadas de um recorrente desequilíbrio orçamentário. Posto de forma simples, as receitas a cada ano não cobrem as despesas, mesmo descontando-se o pagamento dos juros. Este quadro, o chamado déficit primário, surgiu num processo de deterioração fiscal bastante veloz. Em uma década, um superávit primário de 3% do PIB foi transformado num déficit de 2,4% (projeção para 2017).

---

O “hiato do produto”, isto é, a distância que separa o PIB potencial do PIB efetivo, é calculado hoje por diferentes analistas como algo no intervalo entre 3% e 8%

---

Todo o enfoque do mercado nos últimos anos voltou-se à evolução da dívida bruta no Brasil, que experimentou um crescimento explosivo neste período. Existe uma grande e intrincada discussão sobre qual o melhor termômetro para a solvência soberana, que envolve não só a dicotomia entre usar o endividamento bruto ou líquido, mas também definições metodológicas sobre cada um destes conceitos. Na prática, porém, não há grande diferença quando se muda o termômetro.

O estoque, isto é, o tamanho da dívida pública brasileira ainda não é catastrófico, mas o desempenho fiscal muito ruim dos últimos anos efetivamente criou um problema grave de solvência, que é percebido exatamente no ritmo de expansão do endividamento. Desde 2013, a dívida líquida saiu de 30,5% para 50,7% do PIB (este último dado é de outubro de 2017).

Se o descompasso fiscal estrutural não for estancado, não há como evitar – num horizonte de tempo difícil de estipular, pois depende de desdobramentos imprevisíveis no cenário interno e externo – um choque frontal entre a retomada da economia e uma crise mais séria de solvência. Trata-se, na verdade, de uma questão aritmética.

A EC 95, que determinou que as despesas do governo central não podem mais crescer acima da inflação, se mantém como o centro da estratégia para lidar com a crise fiscal. Evidentemente, de forma quase tautológica, as projeções feitas por técnicos de dentro e de fora do governo apontam que o cumprimento da PEC “resolve” o problema das contas públicas. Como se trata do congelamento real da despesa, decorre por definição que qualquer crescimento do PIB – e, consequentemente, da receita – porá as contas públicas em rota de correção até que haja a volta de superávits primários num nível suficiente para estabilizar a dívida como proporção do produto.

Em tese, portanto, o problema da solvência está bem encaminhado. É necessário, entretanto, levar em conta o esforço fiscal exigido para o cumprimento do teto dos gastos. Nos últimos 20 anos, a expansão das despesas da União em termos reais, isto é, descontada a inflação,



deu-se ao impressionante ritmo anual de 6%. Segundo as melhores projeções, os gastos continuarão crescendo a pelo menos 3,5% ao ano caso não haja reformas relevantes nos programas hoje em vigor. Nesse contexto, a reforma da Previdência ajuda, mas não é nenhuma panaceia. Manoel Pires, pesquisador da FGV IBRE, estima que, caso a reforma apresentada pelo atual governo seja aprovada e entre em vigor, o ritmo de expansão real das despesas federais cai para 2,2%.

---

No início de 2017, havia grande apreensão por efeitos geopolíticos e econômicos da presidência de Trump. Para 2018, o *front* internacional traz expectativas positivas

---

É relevante contrastar esses números com o que é determinado pela EC 95, ou seja, que o gasto da União tenha crescimento zero em termos reais. Fica evidente que, para o teto não ser rompido, há uma tarefa nada trivial pela frente, em termos de cortes muito expressivos para além da atual proposta de reforma da Previdência.

Os analistas preveem que o teto já se tornará um grande problema para o governo em 2019. A EC 95 contém mecanismos de ajuste, de caráter pu-

nitivo, para o caso de o teto ser violado: vedação de aumentos salariais e abertura de novas vagas, congelamento de subsídios e do valor de benefícios etc. Mas é enganoso pensar que essas sanções são instrumentos que, de forma tranquila e ordeira, reconduzirão os níveis de despesas ao limite do teto. Na verdade, antes mesmo do acionamento das vedações, que serão extremamente perturbadoras para o funcionamento do Estado, haverá uma perceptível e desconfortável paralisação da máquina pública. A razão é que, numa tentativa desesperada de evitar o rompimento do teto, o governo cortará cada vez mais os investimentos e as rubricas mais flexíveis – do ponto de vista legal e político – do custeio, para tentar compensar a expansão incontrolável das despesas obrigatórias ou rígidas.

Haverá fortes conflitos político-institucionais entre os poderes e órgãos de estados, e mesmo no interior de cada um deles. Dessa forma, a EC 95 pode ser vista como uma caixa de Pandora: os desdobramentos da sua entrada em vigor são imprevisíveis, sendo que cálculos bastante simples indicam que a única certeza é que aumentará muito o risco de turbulências institucionais e administrativas. Assim, parece bastante provável que o próximo governo se veja forçado a substituir ou alterar a emenda do teto, e buscar algum mecanismo diferente como âncora das expectativas fiscais. Nem é preciso mencionar os riscos e dificuldades envolvidos nessa tarefa.

Talvez a indagação mais importante em relação à economia brasileira hoje é como se dará a interação entre os sinais trocados do otimismo que advêm da análise conjuntural e da

grande inquietação oriunda do enfoque estrutural. Em um horizonte de tempo mais curto, que abranja apenas 2018, a ociosidade derivada da recessão e o ambiente internacional favorável devem empurrar a economia na direção de uma retomada satisfatória, e sem pressões inflacionárias. Por outro lado, a armadilha fiscal não desmontada é uma fonte de incertezas e tende a travar o investimento.

No IBRE, trabalha-se com projeções de melhoras nos principais indicadores econômicos em 2018. O crescimento, que deve ficar em 1% em 2017, sobe para 2,8% em 2018, enquanto a taxa de desemprego fecha nestes dois anos em, respectivamente 12,8% e 12,4%. A inflação, por sua vez, sobe de menos de 3% no ano que se encerrou para 3,9% em 2018, confortavelmente abaixo da meta de 4,5% (a meta se reduz para 4,25% em 2019 e 4% em 2020). Já a expectativa em relação aos juros é que varie entre 6,75% e 7,25% ao longo da maior parte de 2018.

Uma faceta da atividade econômica em 2018 que não pode ser negligenciada é que o crescimento será puxado pelo consumo das famílias, o que o torna menos vulnerável às previsíveis turbulências políticas de um ano eleitoral. Outro seria o caso, naturalmente, se a retomada estivesse mais calcada no investimento, que passa por um processo decisório mais sensível ao contexto político do que a opção de consumir.

Em termos eleitorais, os enormes e flagrantes desafios do novo ou da nova presidente em 2019 provavelmente farão parte central nos debates da campanha, mas não se deve esperar discussões objetivas sobre diagnósticos e terapias detalhados.

Não é assim que se disputam eleições, nem no Brasil nem no resto do mundo. Como de hábito, haverá promessas, especulações e provavelmente mais críticas ao que supostamente o adversário pretende fazer do que planos concretos e minuciosos do próprio candidato. O vencedor ou vencedora, de qualquer forma, assumirá sobre grande pressão, e diante de arranjos políticos domésticos e de uma conjuntura global diferentes daquilo que hoje se apresenta. A única certeza é de que a crise fiscal

---

Se o descompasso  
fiscal estrutural não for  
estancado, não há como  
evitar um choque frontal  
entre a retomada da  
economia e uma crise mais  
séria de solvência

---

vai assombrar o novo governo desde o seu primeiro dia, e que gerir as contas públicas e tentar solucionar o problema da solvência será uma tarefa de imensa dificuldade. 

---

O texto é resultado de reflexões apresentadas em reunião por pesquisadores do IBRE. Dada a pluralidade de visões expostas, o documento traduz minhas percepções sobre o tema. Dessa feita, pode não representar a opinião de parte, ou da maioria, dos que contribuíram para a confecção deste artigo.



# As boas surpresas de 2017 e os riscos à espreita em 2018

**Samuel Pessôa**

Pesquisador associado da FGV IBRE

O evento econômico mais importante do ano recém-terminado foi a calma com que os mercados financeiros absorveram o desastroso acontecimento político de 17 de maio de 2017: a divulgação da gravação da conversa do empresário Joesley Batista com o presidente Temer no palácio do Jaburu, em condições nada ortodoxas.

Esse episódio ensejou duas denúncias contra Temer, feitas pela Procuradoria Geral da República (PGR). O capital político que seria empregado na aprovação da reforma da Previdência foi gasto na votação pelo Congresso Nacional sobre a aceitação ou não das denúncias de Janot. O final dessa história é bem conhecido. Temer saiu vitorioso, mas com grande desgaste do seu cacife político.

Não obstante o revés com a reforma, o câmbio e o risco país mantiveram-se relativamente calmos em 2017. Não ocorreu o fenômeno de agosto de 2015. Naquela oportunidade, quando ficou claro que o ministro Joaquim Levy e a presidente Dilma não tinham capacidade de aprovar no Congresso Nacional medidas estruturantes para

ajustar as contas públicas, o câmbio e o risco país explodiram.

Evidentemente, a proximidade do processo eleitoral – momento em que a sociedade tem o poder de optar pelo caminho da arrumação da casa – sugeriria que a reação dos preços dos ativos tenderia a ser menos intensa do que a ocorrida no segundo semestre de 2015.

Ainda assim, dois fatores contribuíram de forma decisiva para a brandura dos mercados no ano que passou.

Primeiro, houve uma surpresa desinflacionária na economia americana. No final de 2016, esperava-se que o índice de preços que o Fed, banco central americano, emprega para operar seu regime de metas de inflação terminasse 2017 rodando a 1,8-1,9%, sendo que a meta é de 2%. O índice encerrou o ano por volta de 1,4%. Essa surpresa de 0,5 ponto percentual (p.p.) reduziu os juros internacionais, o que traz um alívio para o Brasil, principalmente em termos de câmbio e risco país.

Segundo, houve surpresa desinflacionária positiva também no Brasil,



neste caso de dois pontos percentuais. Ao final de 2016, previa-se que a inflação terminasse 2017 em 5% ou pouco menos. A inflação deve ter terminado o ano em cerca de 3%, muito provavelmente abaixo disto. Aproximadamente 4/5 da surpresa brasileira na inflação (ou seja, 1,6 ponto percentual) derivou da queda dos preços dos alimentos, como consequência da excelente safra. O resto da benfazeja surpresa proveio de uma desinflação

de serviços 0,9 p.p. acima da esperada: a inflação deste setor reduziu-se, entre 2016 e 2017, em 2,3 p.p., em vez do previsto 1,4 p.p.

Essa boa surpresa no *front* inflacionário – principalmente nos serviços, que são o item inflacionário com maior inércia – sinaliza que o Banco Central poderá praticar juros mais baixos por um tempo maior do que o originalmente antevisto. A surpresa desinflacionária americana e seus efeitos sobre o câmbio têm o mesmo impacto: sugerem que poderemos operar com juros mais baixos durante um tempo maior.

Tudo somado, as boas e inesperadas notícias sobre a inflação brasileira e americana compraram tempo para a economia nacional. É bem sabido que, de longe, nosso maior desequilíbrio macroeconômico hoje é fiscal. O tempo ganho pelo lado da inflação e dos juros pode jogar o momento de arrumação fiscal para o primeiro semestre de 2019. Evidentemente, se a proposta minimalista de reforma da Previdência que se encontra no Congresso for aprovada em 2018, será finalmente uma surpresa positiva na área propriamente fiscal, que aliviará o custo do primeiro ano do próximo governo.

O segundo evento econômico mais importante de 2017 foi a safra excepcional, que se sucedeu à safra ruim de 2016. A supersafra foi responsável por boa parcela da pressão desinflacionária que, como vimos, contribuiu fortemente para sustentar os mercados em 2017, apesar dos percalços no cenário político.

Adicionalmente, a supersafra teve impacto relevante sobre a atividade econômica. O crescimento de 2017

será de 1% aproximadamente, sendo que 0,6 p.p. desta alta do PIB corresponde à contribuição dada pela expansão de 12,5% da agropecuária.

Para 2018, o IBRE projeta crescimento do PIB brasileiro de 2,8%. A agropecuária deve recuar 2%, o que significa que, excluído este setor, o crescimento da economia sairá de 0,4% em 2017 para 2,9% em 2018.

A inflação deve fechar 2018 por volta de 3,5% a 4%, com os preços administrados na casa de 7% e os livres em torno de 3,0%. Os alimentos devem se elevar cerca de 2,5%, pois a safra não será tão grande quanto a de 2017. Ainda assim, a safra de 2018 será substancial, razão pela qual – ao contrário de vários analistas – o IBRE não prevê nos alimentos uma intensa “devolução”, isto é, o aumento que costuma se seguir ao recuo neste tipo de bem, com alta oscilação de preços provocada por variações da oferta. Prevemos ainda mais uma rodada de desinflação de serviços em 2018, de aproximadamente 1 p.p. Os serviços com exclusão das voláteis passagens aéreas devem fechar o ano em 3,5%, ante 4,5% em 2017.

Um dos principais riscos para a economia brasileira em 2018 está condicionado a se o mercado terá ou não a paciência de esperar pela política, cujo “timing” para resolver os problemas costuma ser bem mais lento. Até agora o mercado exibiu paciência, com um nítido descolamento entre economia e política.

Uma primeira faceta desse risco está na economia global. Em 2017, o mundo cresceu 3,6%, com inflação muito baixa em praticamente todos os lugares. Ou seja, tivemos a benigna combinação entre crescimento e

juros baixos. É um quadro extremamente positivo para o Brasil: a expansão mais acelerada da economia mundial ajuda a retomada da nossa indústria de transformação, com elevação das exportações, e os juros baixos mantêm o câmbio comportado, contribuindo para a desinflação e a queda dos juros.

É possível, por outro lado, que em 2018 surja uma aceleração da inflação – não esperada pela maioria dos analistas – tanto na economia americana quanto na chinesa.

Os indicadores quantitativos do mercado de trabalho dos Estados Unidos sugerem que a economia já opera acima do pleno emprego. Por outro lado, os salários ainda não apresentam muito crescimento. Mas a dinâmica salarial pode mudar, e isto pode acontecer rapidamente. A China, por sua vez, já vive há algum tempo com inflação ao produtor na casa de 5% ao ano e tem experimentado um processo contínuo, ainda que muito moderado, de aceleração da inflação ao consumidor. Esta subiu de 1,5% para 2,2% no último ano e meio, de forma paulatina.

Além do risco de uma subida dos juros internacionais maior do que a precificada hoje pelos mercados, há também o risco eleitoral interno. Podemos reproduzir em 2018 o que fizemos em 2014: um processo eleitoral anódino, em que os problemas reais não são discutidos e que, no frígido dos ovos, leve à eleição de um presidente sem delegação para arrumar a casa fiscal. Neste cenário, teríamos que enfrentar novo estelionato eleitoral no primeiro semestre de 2019.

Torçamos para o melhor. ■



“A reforma que foi proposta pelo governo já foi bastante diluída”

## Mansueto de Almeida

Secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda

**Solange Monteiro**, do Rio de Janeiro

O mantra entoado pelo governo em 2017 sobre a urgência da reforma da Previdência não foi suficiente para blindá-la da turbulência política e garantir sua aprovação. Mas é uma tarefa que precisa ser resolvida no máximo até 2019, diz Mansueto de Almeida. Em conversa com a *Conjuntura Econômica*, que contou com a participação da pesquisadora da Economia Aplicada da FGV IBRE Vilma da Conceição Pinto, o secretário defendeu a importância dessa mudança para o cumprimento do teto dos gastos, e que a recuperação da economia neste e no próximo ano é a janela de oportunidade para se perseverar na lista de reformas micro e macroeconômicas que podem ampliar o potencial de crescimento do Brasil. “Teremos que ter perseverança, maturidade e muita transparência para discutir o ajuste pelo lado da despesa e da qualidade do gasto público”, afirma.

**Conjuntura Econômica — O governo fecha o ano com a reforma da Previdência adiada para fevereiro e pressões por mais mudanças no texto, para flexibilização das regras para servidores que se aposentaram antes de 2003. Uma reforma ainda mais diluída valerá o esforço?**

O próprio ministro já afirmou que essa última proposta do governo já foi mais do que negociada. O ideal é que haja consenso para que esse projeto seja colocado em votação, pois, por exemplo, ele não mexe em quase nada para o pessoal de baixa renda. Esse grupo em geral se aposenta por idade, e para este o tempo de contribuição de 15 anos não mudou. Em geral essas pessoas recebem salário

mínimo – 70% dos que se aposentam por idade é por salário mínimo –, então não muda nada. Tampouco muda a regra de aposentadoria rural e a do Benefício de Prestação Continuada (BPC-Loas).

É difícil responder agora se a regra de transição dos funcionários públicos terá ou não que mudar, mas, como todo mundo sabe, em comparação internacional o crescimento da despesa com previdência no Brasil é insustentável, pois dificulta o gasto do governo com qualquer outra atividade. Em média, países da OCDE gastam 8% do PIB com previdência. Em 2016, o Brasil gastou 13% do PIB – 10% do governo federal, e 3% entre estados e municípios. E o problema disso é que a tendência é de crescimento. Então, a gente está atrasando uma reforma, e a reforma que foi proposta pelo governo já foi bastante diluída. E as pessoas às vezes esquecem que a aplicação dela é muito gradual. Por exemplo, a idade mínima de 65 anos para homens e 62 para a mulheres vai levar 20 anos para ocorrer. É uma reforma muito gradual, e mesmo aprovada, possivelmente teremos que fazer outras reformas no futuro. E se o governo não conseguir aprová-la em fevereiro, provavelmente o próximo governo terá que fazê-lo logo no início do mandato, senão corremos o risco de sermos sucessivamente rebaixados pelas agências de risco.

**Um próximo governo conseguiria levar adiante esse debate conjuntamente ao da regra de reajuste do salário mínimo, marcado para 2019?**

Teria, pois o desequilíbrio fiscal do Brasil é muito grande. Partimos de

um déficit primário no ano passado de 2,5% do PIB e teremos uma sequência de seis, sete anos de déficit, que começou lá em 2014 e se estenderá até 2020, 2021. É um ajuste muito gradual. Dado que estamos falando de um ajuste que, dependendo da conta, gira entre 4 e 5 pontos do PIB, se não tivermos reforma da Previdência em 2019 e encararmos o debate da nova regra do salário mínimo, corremos o sério risco de não cumprirmos a PEC do teto e termos um aumento de car-

---

O teto do gasto é um ajuste fiscal muito gradual, mas é duro, pois desde a Constituição o Brasil nunca fez ajuste fiscal pelo lado da despesa

---

ga tributária muito forte. E digo forte mesmo. Por exemplo, uma CPMF de 1,5% do PIB como em 2007 hoje não resolveria o problema fiscal.

**Quando se fala de revisão da regra de reajuste do salário mínimo, qual mudança considera necessária?**

Acho que esse é um debate para 2019. O que vários analistas falam é

que houve uma recuperação bastante expressiva do salário mínimo nos últimos anos, dependendo do ponto de partida. Alguns economistas indicam que, se o ponto de partida for o início dos anos 2000, esse crescimento foi acima de 100%, muito alto e muito acima do da produtividade. Já se o ponto de comparação for meados da década de 1990, o salário mínimo recuperou mais ou menos o que ele era nessa época. De qualquer forma, o que todos concordam é que o crescimento do salário deve acompanhar o da produtividade, pois se crescer muito acima desta se transforma em aumento de custo e inflação.

Mas esse será um debate para 2019, pois o reajuste do salário mínimo não será problema para 2018, tampouco para 2019, já que a correção será pequena. Depois será uma decisão do Congresso. A questão é que não adianta a gente achar que vai deixar os trabalhadores brasileiros numa situação melhor colocando em decreto um aumento real muito forte, porque há um limite para isso, que é o crescimento da produtividade.

**Voltando ao teto dos gastos, considera que a reforma da Previdência será suficiente para o seu cumprimento?**

Se você olha no médio prazo, ela é importante, mas nos primeiros anos a economia é pequena. Então, mesmo com a reforma, nesse início o governo tem que fazer o que vem fazendo: avaliar alguns programas públicos e cortar aqueles que não apresentam o resultado esperado. Isso não é fácil, mas já vem acontecendo. A conta de subsídios e de equalização de juros, que

é uma despesa primária, vem caindo bastante (na rubrica “subsídios, subvenções e Proagro”, no acumulado de 12 meses até novembro, as despesas caíram de 0,49% do PIB em 2015 para 0,29% do PIB este ano, em série já corrigida para as despedaladas fiscais). Também com alguns programas do Ministério de Educação que não funcionavam muito bem, como o Ciência sem Fronteiras, começaram a ser cortados em 2015, no governo anterior, e o atual governo deu prosseguimento. É preciso foco principalmente nas despesas obrigatórias, porque hoje esse é o grande problema do gasto público. Do orçamento que foi enviado ao Congresso para 2018, 92% da despesa é obrigatória. Isso significa, por exemplo, que possivelmente aumentos salariais daqui para frente serão muito menores do que no passado.

**Sem a continuidade dessa agenda, e um cenário fiscal mais apertado em 2019, a sobrevivência da regra do teto estará em risco?**

Quando fomos elaborar o orçamento de 2019, em agosto de 2018, esse orçamento já terá que contemplar a observância do teto dos gastos, então possivelmente o governo terá que tomar decisões difíceis, rever programas e, eventualmente, se não conseguirmos avançar muito em alguma medida estrutural de despesa obrigatória, cortar ainda mais a discricionária. Essa despesa já está sendo cortada, basta ver o nível de investimento público caindo. Teremos que tomar alguma decisão. O teto do gasto é um ajuste fiscal muito gradual, mas é duro, pois desde a Constituição o Brasil nunca

fez ajuste fiscal pelo lado da despesa. Até agora, o maior ajuste fiscal que tínhamos feito foi entre 1998 e 2002, época em que tínhamos acordo com o FMI e a carga tributária aumentou entre 3 e 4 pontos do PIB, mas a despesa também aumentou.

A regra do teto implica corte da despesa primária em torno de meio ponto do PIB por ano. Se perguntar ao FMI, dirão que é muito forte. Mas foi o que se aprovou, e é o que temos que fazer. A gente espera

---

O pico do investimento da União foi em 2014, quando chegou a 1,4% do PIB. Mas incluía programas que não aumentavam em nada a capacidade produtiva

---

que, com a retomada do crescimento, o governo recupere parte da carga tributária, mas insisto sobre as implicações de se ter de aumentar a carga tributária. Mesmo com a perda de arrecadação dos últimos anos, calcula-se que hoje a carga tributária do Brasil seja de 32% a 33% do PIB. A média da OCDE é de 34% do PIB. A média da América Latina é de

22% do PIB. Ou seja, o Brasil tem uma carga tributária 10 pontos do PIB acima da carga da América Latina e muito próxima à da média da OCDE, formada em geral por países ricos. Teremos que fazer o dever de casa do lado da despesa por alguns anos e cumprir a regra do teto. Além da reforma da Previdência, o governo terá que fazer uma verdadeira revolução para conter o crescimento de várias despesas obrigatórias.

**Considera que foi sensato deixar a despesa com investimentos dentro do teto dos gastos?**

Acho que sim, porque se deixássemos o investimento de fora entraríamos em um critério bastante discricionário do que é importante ou não, do que fica de fora ou não. Faz sentido deixar tudo dentro, porque é grande a pressão para rever a questão da previdência no Brasil. Vale destacar que todos os anos que o governo faz contingenciamento, o faz em geral porque falta receita, porque a arrecadação não está respondendo de acordo ao que foi aprovado na lei orçamentária anual. Possivelmente, a partir de 2018 o governo já terá contingenciamento, não só por questões de receita, mas por questões de despesa. Ou seja, a partir deste ano, e cada vez mais a partir de 2019 em diante, o governo será forçado a fazer contingenciamento por questão de despesa, e não de receita. Acho que é um processo de aprendizado. É uma regra dura, sim. Mas isso vai ter que levar a uma verdadeira revolução de como o setor público funciona e várias despesas públicas terão que ser reavaliadas.

**Mas, do ponto de vista do crescimento econômico, a compressão dos investimentos não é comprometedora?**

Redução de investimento é sempre ruim, mas também é preciso avaliar o aumento do investimento do ponto de vista qualitativo. Se olharmos nos últimos anos, o pico do investimento público da União foi em 2014, quando chegou a 1,4% do PIB. Mas este incluía programas que não aumentavam em nada a capacidade produtiva da economia. Em 2014, entre os programas classificados como investimento, havia por exemplo a compra pelo governo de caminhões e tratores que eram dados de presente para municípios. O ideal, claro, era que tivéssemos espaço fiscal para investir muito. Mas acho que a solução não é deixar o investimento fora do teto. Quando a gente olha a realidade de outros países, vemos que os que conseguem investir muito são os que gastam um percentual muito pequeno do seu PIB com previdência, em torno de 13%. O gasto social do Brasil é em torno de 25% a 26% do PIB, maior do que a média da OCDE, que é 20%. Um país assim de fato não tem capacidade de investir.

Ainda do ponto de vista do investimento, acho que o que mais prejudicou o Brasil nos últimos anos foi a definição errada de marcos regulatórios. Se observar vários projetos importantes de investimento com participação do setor público em anos anteriores, a participação maior não era diretamente via orçamento da

União, mas via concessão de crédito subsidiado, que acabava tendo impacto muito grande na equalização de juros e também no resultado abaixo da linha. Com marco regulatório adequado, alguns projetos não demandarão tanto investimento público. Veja o caso dos aeroportos. Se estivéssemos falando do Brasil de quatro, cinco anos atrás, seria um investimento 100% público. Com os leilões do governo anterior, esse investimento foi quase metade públi-

---

**O fato de nem sempre trazermos a discussão de subsídios para o orçamento faz com que o governo tenda a exagerar em sua concessão**

---

co, porque a Infraero detinha 49%. Com a nova metodologia dos leilões realizados em 2017, o investimento nos aeroportos é 100% privado.

**Considera que os gatilhos presentes na regra do teto dos gastos serão eficazes?**

Possivelmente sim. Mas, se não for, o governo terá que fazer ou-

tras coisas para colocar o gasto de volta ao limite, se este furar o teto. Novamente: o tradicional no Brasil não é proibir a criação de subsídio novo, de despesa obrigatória nova, proibir concurso público exceto para repor pessoas que estão se aposentando. Isto vai dar uma boa chacoalhada no setor público. Vale lembrar que, no ano que vem, com o orçamento que for aprovado e com o PIB crescendo em torno de 3%, a despesa primária vai para 19% do PIB. Com isso, haverá uma queda da despesa primária do governo central de quase 1 ponto do PIB num período de dois anos, sendo que um deles é ano de eleição. Se olharmos o histórico do Brasil, isso em geral não acontece.

Então, a regra do teto já está fazendo efeito, amarrando as mãos do governo para não gastar; tem uma série de gatilhos, quando estes forem acionados, que trarão um bom choque de realidade ao setor público. Isso tem que ser suficiente, caso contrário os gatilhos ficarão em vigor ano após ano, e aí teremos vários órgãos públicos que sentirão isso na pele e vão procurar uma solução, inclusive com o governo, para voltar a se adequar à regra do teto.

**Este ano o governo ainda terá tranquilidade para cumprir o teto dos gastos, mas existe a preocupação quanto ao risco de se furar a regra de ouro – que veda a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, com algumas exceções. O que se tem debatido em relação a isso?**

Estamos estudando a regra de ouro, inclusive temos sido enfáticos em mostrar que a regra de ouro existe desde a Constituição e nunca ninguém se preocupou com isso porque o Brasil nunca teve uma sequência de déficits primários tão longa quanto agora. Para 2017, buscou-se equacionar com o pagamento do BNDES. Para 2018, existe a proposta de o BNDES pagar R\$ 130 bilhões, o que vai depender da análise técnica que o próprio BNDES vai fazer, se tem capacidade ou não de pagar esse montante. Se não tiver, ele possivelmente pagará um valor menor. O Tesouro ainda está estudando formas como ficará essa questão nos próximos anos, e quais são as medidas que o governo pode adotar para evitar que não se cumpra a regra. Possivelmente, nos próximos dois ou três meses essas alternativas que estão sendo estudadas ficarão mais claras no debate.

**Quais mudanças no campo econômico considera de maior impacto para uma retomada qualitativamente melhor da economia?**

A agenda de reformas do Brasil é muito ampla e tem um problema adicional que nem sempre é muito claro para a população, que são os vários problemas de regras que existem no Brasil. Uma reforma fundamental que foi muito difícil aprovar foi a da nova taxa de longo prazo, a TLP. Foram cerca de dez pessoas da equipe econômica do governo, Fazenda e Banco Central, de plantão na votação. Aprendemos em vários debates, ao longo

de anos, que o fato de a gente nem sempre trazer a discussão de subsídios para o orçamento faz com que o governo, qualquer seja ele, tenha a tendência de exagerar na sua concessão, e foi isso um pouco o que aconteceu nos últimos anos. O fato de a gente não ter transparência na concessão de subsídios – não estou culpando nenhum governo específico, era algo meio comum – fazia com que muitas vezes o governo, embora não tivesse espaço no or-

---

A reforma trabalhista  
também foi importante,  
apesar de que no futuro  
teremos que ter cuidado  
com a pejetização, quanto  
ao risco de reduzir a  
arrecadação da Previdência

---

çamento para dar incentivo direto a determinados setores, fazia isso via empréstimos subsidiados. Acho que, com a aprovação da TLP, e agora com a convergência da TJLP para a Selic, o mero fato de reduzir o subsídio de crédito já causa uma melhora, porque quando o subsídio é muito grande dá margem a se incentivar ou viabilizar projetos de retorno muito baixo, que não têm

vantagem comparativa, como foi o caso dos estaleiros. Agora, como o subsídio diminuiu muito, naturalmente você precisa de um marco regulatório melhor e o dinheiro flui justamente para aquelas atividades e projetos com maior retorno econômico. Isso a gente já está vendo claramente. Um exemplo concreto é o caso das linhas de transmissão de energia elétrica. Se pegar os leilões de 2012 a 2014, praticamente as grandes vencedoras eram empresas estatais, e cerca de 70% do financiamento era crédito subsidiado do BNDES. Nos últimos dois anos, só quem venceu foram empresas privadas, e o financiamento do BNDES hoje é inferior a 10%.

A reforma trabalhista também foi importante, apesar de que no futuro teremos que ter cuidado com a questão da pejetização, quanto ao risco de reduzir a arrecadação da Previdência. Mas a reforma foi importante, essa questão do negociado no chão da fábrica prevalecer sobre o legislado, respeitando cláusulas que não são negociáveis, é bastante importante para as empresas.

Ainda em relação à melhora do ambiente de negócios, destaca-se a aprovação, em 2017, do registro eletrônico de duplicata, que é um primeiro passo para a duplicata eletrônica, que o Banco Central irá submeter ao Congresso. Além disso, a partir de janeiro de 2018, a contribuição tributária e previdenciária das grandes empresas vai se dar através do eSocial, a partir do qual a Receita poderá realizar uma demanda antiga do setor privado, que

é a empresa que tem um débito previdenciário e um crédito tributário poderá compensar esse débito. Hoje isso não acontece no Brasil porque os sistemas não se comunicam.

Outra frente de avanço dessa agenda micro foi o desmonte de alguns programas de incentivos que não fazem sentido, como o Inovar Auto, que inclusive foi condenado na OMC, e a redução do conteúdo local no setor de petróleo. Até 2005, conteúdo local era algo opcional, usado eventualmente em leilões. A partir de 2005, houve a definição de conteúdo local mínimo, que aumentou muito, e praticamente nenhuma empresa conseguiu cumprir esses índices elevados. Em 2017 o governo mudou a metodologia, e o conteúdo local foi reduzido para 40%, passou a ser agregado, e isso possibilita com que empresas de fato passem a cumprir com a regra e serem competitivas. Avançamos, mas ainda falta muita coisa. Em especial, uma área em que ainda temos que andar muito é a da abertura comercial, pois o Brasil ainda é uma economia muito fechada e há um grande viés, por motivos diferentes de vários setores, de achar que protegendo, colocando tarifa alta, beneficiaremos a geração de emprego, o que de fato não é.

#### **Em linhas gerais, qual o seu balanço até aqui?**

Houve um grande progresso em relação ao que tínhamos no início de 2016, quando a gente vinha de um ano (2015) com queda de PIB de 3,5% e inflação de 10,7%, com ris-

co país acima de 500 pontos base, numa economia em que os juros de mercado estavam em 14,25%. Estamos começando 2018, dois anos depois, com um país em que o cenário – pelo menos de curto prazo – é totalmente diferente, em que a taxa de juros está em 7%, menos da metade da do início de 2016, um risco país em torno de 160, 170 pontos, e em que a inflação esperada está abaixo da meta, e com estimativas de crescimento feitas

---

Não podemos nos  
conformar com o  
cenário de 2018.  
Temos que aproveitar  
os próximos anos  
para continuar com a  
agenda de reformas

---

pelo mercado em torno de 3% do PIB. E, como o hiato do produto é muito grande, quando a gente olha para 2019/2020, nas expectativas de mercado ninguém vê um problema inflacionário. Isso permite a continuidade de um cenário de juros baixos e a economia se recuperando, pois, como tem um hiato de produto, uma taxa de desemprego

ainda alta, pode-se crescer muito acima do PIB potencial pelos próximos dois, três anos.

Mas isso não significa que o dever de casa esteja feito. O que criamos foi uma janela de oportunidade maior para continuarmos com a agenda de reformas e ampliarmos o PIB potencial, porque a recuperação da economia em 2018/19, e até eventualmente 2020, ainda não vai nos mostrar um crescimento do PIB potencial. Para aumentar o crescimento do PIB potencial, que está muito ligado com a área de reformas micro e a produtividade, teremos que fazer uma série de mudanças não só na área fiscal, mas na tributária. Os pesquisadores do IBRE – José Roberto Afonso, Armando Castelar, Samuel Pessôa, e você, Vilma – sempre apontam que o Brasil tem uma estrutura tributária muito complexa. E é verdade. As regras tributárias no Brasil são excessivas. Essa reforma tributária pode até caminhar um pouco em 2018, mas de fato só vai avançar mais no próximo governo.

O importante é que não podemos nos conformar com o cenário de 2018. Temos que aproveitar os próximos anos para dar continuidade à agenda de reformas, senão esse cenário positivo não vai se sustentar. E enfrentar, insisto, o ajuste fiscal. Se não quisermos aumento de carga tributária, porque o Brasil já tributa muito, teremos que ter perseverança, maturidade e muita transparência para discutir o ajuste pelo lado da despesa e da qualidade do gasto público. ■

# Securitizar créditos tributários, um primeiro passo

**José Roberto Afonso**

Economista, professor do mestrado do IDP e pesquisador da FGV IBRE

**Leonardo Ribeiro**

Economista e analista do Senado Federal, especialista em contas públicas

Não conseguimos nem acertar contas com o passado no sistema tributário brasileiro, quanto mais o reformar para concorrer com outros países que cobrarão menos imposto de renda das empresas e do investimento. E o que dizer da atual revolução digital, que exigirá novos tributos e mudanças nos sistemas tributários mundo afora? Enquanto o debate econômico no país gravita em torno do ajuste fiscal, surpreende não haver uma agenda nacional para combater a baixa eficiência em cobrar tributos, apesar de todos os avanços tecnológicos do mundo digital.

A crise fiscal continua sabidamente muito grave, assumindo contornos mais dramáticos nos governos regionais, que não podem emitir títulos para se financiarem. Apesar dessa situação, não se faz nenhuma mudança estrutural para melhorar a recuperação dos créditos inscritos em Dívida Ativa. A maior parte tem origem tributária, ou seja, compreendem obrigações legais do contribuinte relativas a tributos e respectivos adicionais e multas. Os demais créditos são aqueles provenientes de obrigações não tributárias como, por exemplo, alugueis e preços de



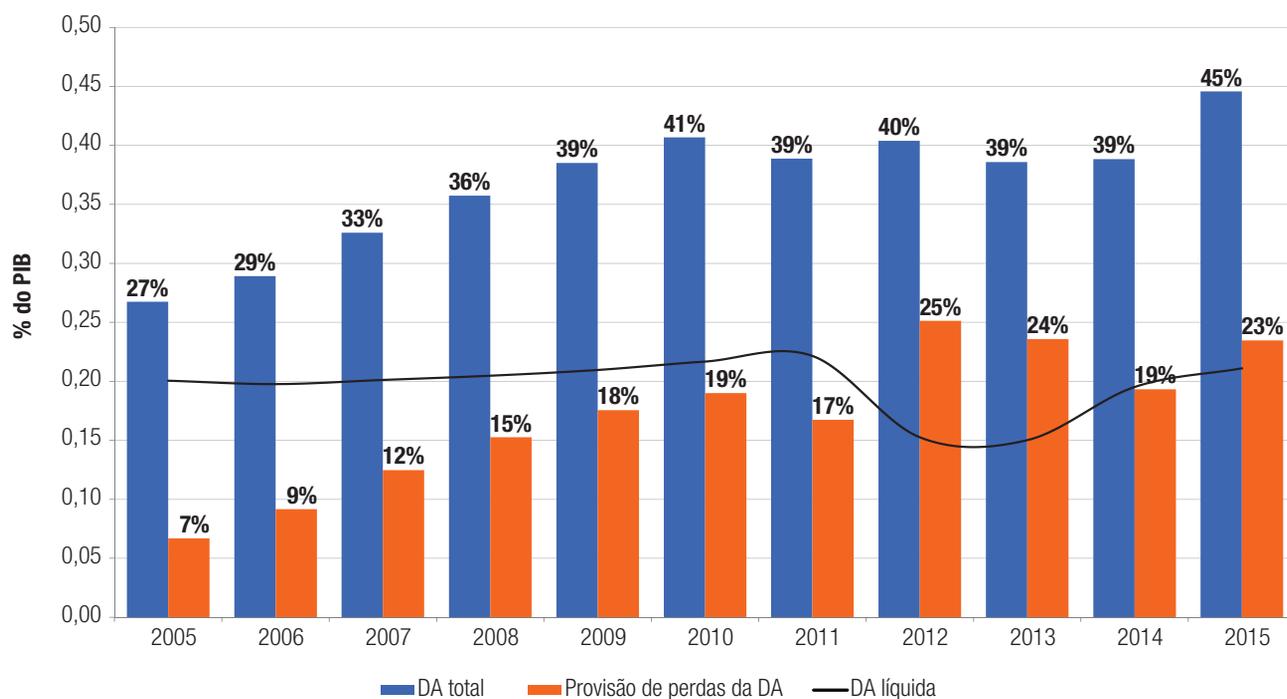
serviços prestados por estabelecimentos públicos.

Na consolidação de todos os governos brasileiros, o estoque de créditos inscritos na chamada Dívida Ativa superava R\$ 2,5 trilhões, ou 45% do PIB, ao final de 2015. Dois quintos contabilizados nos balanços estaduais e municipais, sendo a metade lançada como resultado negativo por não ter previsão de recebimento.

O fluxo de receita proveniente de créditos tributários evidencia a ineficiência e a injustiça do sistema brasileiro. Na média, o arrecadado em 2015 foi equivalente a risíveis 0,7% do estoque a receber. Ao contrário do senso comum, esse índice de recuperação nas prefeituras (2,5%) é maior do que o que se verifica nos governos estaduais (0,65%). Ambos os índices menos desastrosos do que aquele verificado no governo federal (0,41% do respectivo saldo de Dívida Ativa).

Não há menor dúvida sobre a ineficiência dos atuais processos em matéria tributária. Tribunais de contas costumam periodicamente acusar o problema em seus pareceres.<sup>1</sup> Sequência infundável de parcelamentos representa a ineficiência de um sistema tributário profundamente injus-

## Evolução da Dívida Ativa (DA) do governo consolidada, em % do PIB - 2000-2015



Elaborado por José Afonso e Kleber Pacheco Castro. Fontes primárias: Balanços da União e STN/Sintegra.

to com aqueles que recolhem em dia os seus tributos.

Diante desse quadro, o Senado Federal aprovou recentemente projeto de lei de autoria do senador José Serra, que cria uma norma geral para permitir que União, estados e municípios realizem operações de securitização dos direitos creditórios registrados na contabilidade do setor público.

A securitização ocorre quando uma unidade do governo, denominada originador, transfere o direito de receber fluxo futuro de recursos para uma unidade securitizadora. Em contrapartida, esta paga uma quantia pela aquisição do direito ao fluxo utilizando os recursos obtidos com a venda de títulos emitidos ao mercado (debêntures, por exemplo). Os papéis vendidos seriam remunerados pelo fluxo futuro adquirido.

Diante do quadro de crise fiscal, as operações de securitização da Dí-

vida Ativa podem representar uma injeção de recursos nos orçamentos públicos. Trata-se de uma potencial arrecadação de R\$ 55 bilhões, só no âmbito da União, além de mais R\$ 25 bilhões no âmbito dos estados.

O citado projeto não atentou contra a responsabilidade fiscal. Não se trata de vender impostos futuros, mas, sim, de ceder um fluxo de impostos não pagos no passado. O dinheiro já deveria ter entrado nos cofres do governo. Há um ativo muito bem identificado e caracterizado e, como tal, ele pode ser vendido. O art. 33, inciso I, da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, equipara a operações de crédito, e assim veda, a captação de recursos a título de antecipação de receita de tributo ou contribuição cujo fato gerador ainda não tenha ocorrido. No caso dos direitos creditórios da Dívida Ativa, o fato gerador já ocorreu. Não se

trata de operação de crédito, muito menos de antecipação de recursos orçamentários (ARO).

São autorizadas somente as operações de securitização que sejam definitivas. Logo, não poderão gerar qualquer tipo de responsabilidade ou coobrigação para o governo quanto ao efetivo pagamento a cargo do contribuinte. Não há, da mesma forma, qualquer espécie de assunção de compromisso financeiro como decorrência dessas vendas de ativos. Fora isso, é importante registrar que os recursos arrecadados com as operações de securitização não poderão ser utilizados para bancar gastos correntes, como vedado no art. 44 da LRF. Ou seja, os recursos deverão ser alocados em investimentos públicos ou para cobrir rombos no sistema de previdência do regime geral ou próprio.

O principal argumento para securitização ao menos da Dívida Ativa

já reconhecida pelos próprios contribuintes e constituída por parcelamentos tributários se refere a cessar a prática recorrente da concessão de tais benefícios. É óbvio que seguidos parcelamentos afetam o comportamento dos contribuintes. Este é um instituto previsto no art. 151 do Código Tributário Nacional (CTN) que permite suspender a exigibilidade do crédito tributário.

### Poucos resultados

Um estudo da Receita Federal já demonstrou o baixo índice de quitação das dívidas com o Fisco nos grandes parcelamentos especiais.<sup>2</sup> A maioria dos contribuintes é excluída por inadimplência ou incluída em outro programa superveniente. Essa dinâmica, diante do grande número de parcelamentos especiais nos últimos anos, cria uma cultura de não pagamento de dívida por parte do contribuinte, que fica na expectativa de instituição iminente de um novo programa de parcelamento com condições especiais para pagamento.

A comparação entre 24 países em 2014 realizada pela OCDE, e citada pela RFB, é eloquente.<sup>3</sup> Na maioria dos casos, o período máximo de parcelamento é de 24 meses, contra 240 meses no Brasil. Em muitos casos, o pagamento é feito por débito direto em conta-corrente do contribuinte, como acontece nos Estados Unidos, na Austrália, na Nova Zelândia e em Cingapura. Vale registrar que a norma brasileira também não exige apresentação de garantia para o crédito tributário parcelado na via administrativa, como acontece em outros países – Portugal, França e Bélgica.

---

## Enquanto o debate econômico gira em torno do ajuste fiscal, surpreende não haver uma agenda nacional para combater a baixa eficiência em cobrar tributos

---

O projeto citado e em tramitação no Congresso impede novo parcelamento dos fluxos cedidos a título de securitização. Como deixam de compor o ativo do ente, a situação do devedor só será regularizada se houver o pagamento da dívida com a administração tributária na rede bancária. Por sua vez, o Fisco deverá aumentar a eficiência da cobrança para manter a credibilidade perante os investidores que arriscam capital na aquisição de títulos da dívida ativa securitizada, bem como para efetivamente receber os recursos que deixaram de ingressar no Tesouro.

Diante das fortes resistências corporativas às mudanças na cobrança de créditos a receber pelos fiscos, já se daria um primeiro e grande passo em securitizar ao menos o refinanciado pelos contribuintes. Avançar sobre o resto da Dívida Ativa poderia vir na sequência, inclusive para responder à gravidade da crise e ao preceito da equidade.<sup>4</sup>

Por último, vale comentar que a securitização também poderia ser

instrumento útil para equacionar outro estoque de valores tributários, mas que constam de outro lado do balanço dos governos: o passivo oculto. É o caso dos saldos credores de tributos, inclusive os indiretos, não devolvidos pelos fiscos aos seus contribuintes, concentrados em exportadores e investidores em capital fixo.<sup>5</sup> Se esse passivo também fosse securitizado, seria possível promover um encontro de contas, para começar no âmbito de cada contribuinte, que não raro tanto é devedor quando credor do fisco.

O mercado de capitais brasileiro é suficientemente organizado e regulado para permitir um avanço expressivo na securitização de ativos e também de passivos dos diferentes governos.

O Brasil precisa acertar contas com seu passado tributário o mais breve possível porque, em pouco tempo, terá que se deparar com uma nova economia que exigirá não uma reforma tributária, mas um novo sistema. 

<sup>1</sup>Entre outros, é o caso do TCU ao apreciar contas de 2014 no Acórdão 1.464/2015. Disponível em: <<https://goo.gl/9CJwFs>>.

<sup>2</sup>Ver “Estudo sobre impactos dos parcelamentos especiais”, de dezembro de 2016, disponível no portal da RFB em: <<https://goo.gl/WywEx6>>.

<sup>3</sup>Ver “Working smarter in tax debt management”, publicado pela OCDE em outubro de 2014: <<https://goo.gl/uAk47o>>.

<sup>4</sup>Soluções mais ousadas foram defendidas por Luiz Bichara e José Afonso, no artigo “Uma solução para a cobrança da dívida ativa”, *Valor*, edição de 11/2/2017 – ver em: <<https://goo.gl/zDKC5v>>.

<sup>5</sup>Para detalhamento dessa proposta, ver artigo “Por que não começar a securitizar os créditos acumulados de ICMS”, artigo de José R. Afonso, na *Revista Brasileira de Comércio Exterior*, n. 102. Disponível em: <<https://goo.gl/VzWuL8>>.

## BIBLIOTECA VIRTUAL

São 130 mil páginas escritas pelos maiores especialistas de cada época, com a visão técnica e analítica do momento. Cada palavra foi indexada - inclusive pelos mecanismos de busca - para que você encontre, em segundos, o que pesquisa, via desktop e mobile.

"50 anos em 5", ditadura militar, privatização da telecomunicação, licitações do petróleo, Brexit. Impactos e prognósticos. Está tudo aqui. São mais de 12 mil acessos por mês. Visite e tenha uma nova visão do passado.

## A RETOMADA DO CRESCIMENTO. HÁ SAÍDA PARA A CRISE?

### SUGESTÃO DE PESQUISA #1

A edição de Setembro de 1999, retrata a estagnação vivida na época, resultante de erros de condução da política econômica e da indefinição política.

Pesquise por: estagnação + erros + econômica + indefinição política



[fgv.br/ibre/bibliotecavirtual](http://fgv.br/ibre/bibliotecavirtual)



Selecione pontualmente ou pesquise em todas as 7 décadas de uma só vez.



### GESTÃO DO CONHECIMENTO?

Acesse agora [www.docpro.com.br](http://www.docpro.com.br) e veja como é simples e rápido encontrar a informação que precisa, dentro dos seus documentos. Excelente para acervos privados ou públicos, tanto de uso interno como na Web. Acessível para consulta no computador, tablet ou smartphone. Surpreenda-se com as possibilidades, inclusive de obter receita extra.

# Receitas primárias e teto dos gastos

Rubens Penha Cysne

Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV EPGE)

Este artigo avalia o quanto a receita primária precisaria aumentar no Brasil, ao final de 2017, mantendo-se posteriormente constante durante o período considerado, para trazer a relação dívida/PIB, ao final de um determinado número  $n$  de anos, de volta ao seu patamar de 2017.

O cálculo é feito inicialmente sem considerar a emenda complementar (EC) à Constituição de teto dos gastos e, posteriormente, considerando-se tal emenda. O gráfico a seguir apresenta, sob as hipóteses aqui explicitadas, a diferença entre as variações da carga tributária no primeiro e no segundo caso.

O exercício permite obter-se uma dimensão de quão significativa pode ser a conjugação da EC do teto com a manutenção de uma taxa razoável (aqui, 2,68% ao ano) de crescimento do produto.

Um ponto interessante resultante da análise é que, assumindo-se que a taxa de crescimento do produto prevista para 2018 (Relatório Focus) se mantenha constante no espaço de tempo considerado, a carga tributária poderia ser, a partir de 2018, inferior àquela hoje em dia existente, mesmo para  $n = 5$  (ou seja, 2022).

Utilizam-se hipóteses restritivas de taxa de juros reais e taxa de cresci-

mento do PIB constantes no período considerado. As projeções do Relatório Focus para 2018 mostram uma inflação de 4% e uma taxa de crescimento do produto de 2,68%. Para a taxa de juros, consideramos uma taxa Selic de 7% ao ano. Trabalhando-se com taxas logarítmicas, tem-se uma diferença entre os juros reais  $r$  e a taxa de crescimento do produto real  $\theta$  da ordem de 0,2% ao ano.

Considere, para o setor público consolidado, uma carga tributária de 32,66% e o total da receita primária de 35,46% do PIB. A diferença entre as duas se deve às outras receitas correntes líquidas do governo. Tendo em vista o déficit primário  $d$  esperado de 2,57%, chega-se a um total de despesas primárias de 38,03% do PIB. Para o endividamento bruto como fração do PIB,  $b$ , trabalhamos com 0,74.

A equação que apresenta a evolução da razão dívida/PIB ( $b$ ) é dada<sup>1</sup> por:

$$\dot{b} = (r - \theta)b + d$$

A equação deriva do fato de o aumento da dívida ser igual ao déficit público calculado com juros reais.

Dos números apresentados, conclui-se que para se ter, hoje em dia,  $\dot{b} = 0$ , a despesa primária deveria cair (ou a receita primária aumentar) algo da ordem de 2,72% do

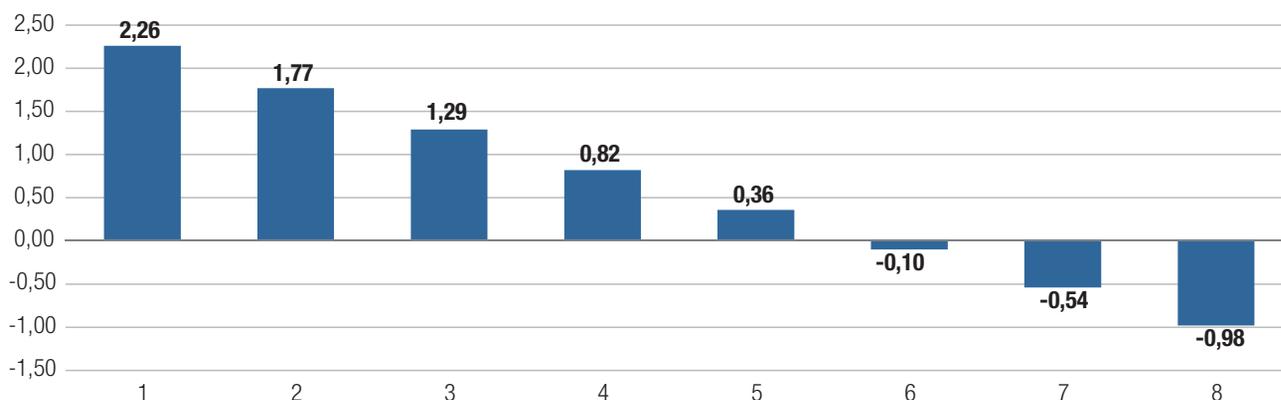
PIB (=  $0,002 \times 74 + 2,57$ )%. Em função da recente queda dos juros reais e da elevação da taxa esperada de crescimento do produto, o número é bem inferior àquele que emergiria alguns meses atrás.

Ou seja, sob a hipótese restritiva de manterem-se constantes os parâmetros utilizados relativos aos juros, taxa de crescimento do produto e inflação, suposição algo otimista quando se consideram os próximos anos, seria possível manter constante a relação dívida/PIB com uma receita primária da ordem de 38,18% (=  $35,46 + 2,72$ )% do PIB. Ou com uma queda da despesa primária do mesmo montante. O modelo, de equilíbrio parcial, não diferencia entre essas opções.

Observe que a análise precedente foi feita sem se considerar a emenda constitucional de controle do teto dos gastos. Concluímos, com hipótese de parâmetros constantes, que com 2,72% do PIB adicionais de receita primária, a razão dívida/PIB em cada ano a partir de 2017 seria a mesma que aquela existente ao final de 2017: 74% do PIB.

Tratamos agora de responder à seguinte pergunta: com a EC 95 de teto dos gastos, e novamente mantidos constantes os parâmetros aqui considerados, qual seria a variação

### Variação da receita primária (% PIB) para retorno da razão dívida/PIB em $n$ anos



da receita primária a se dar ao final de 2017, mantendo-se constante daí para a frente, de forma a, tal qual na análise anterior, termos uma razão dívida/PIB também de 74% do PIB ao final de  $n$  anos?

Observe que nesse novo cenário, em função da hipótese de uma nova receita primária constante no tempo, inicialmente a razão dívida/PIB se eleva, para depois voltar ao nível de 74% ao final de  $n$  anos.

Para efeito de avaliação quantitativa, consideraremos em termos aproximados<sup>2</sup> que o total da despesa primária como fração do PIB decai exponencialmente do montante determinado pela taxa de crescimento do PIB.

A variação da receita primária com a EC do teto dos gastos deve ser inferior a 2,72% do PIB para todo valor de  $n$ , tendo em vista que no caso agora considerado a despesa primária como fração do PIB decresce ao longo do tempo, ao invés de permanecer constante, como no cálculo anterior.

Expandindo-se os resultados apresentados em Cysne e Gomes (2017),<sup>3</sup> obtém-se facilmente, em forma fechada, a equação de determinação da variação da receita primária. O gráfico mostra as va-

riações assumindo que o tempo  $n$  para a razão dívida/PIB voltar ao nível vigente ao final de 2017 seja de 1, 2, ..., 8 anos.

O gráfico deve ser lido da seguinte forma. Com a EC do teto, a dívida / PIB mantém em 2018 o seu valor ao final de 2017 com uma elevação de 2,26% do PIB da receita primária. Da mesma forma, mantém em 2019 o seu valor de 2017 com uma elevação de 1,77% do PIB da receita primária. Continuando dessa forma, mantém em 2025 o seu valor de 2017 mesmo com uma queda de 0,98% do PIB da receita tributária.

Em cada um desses casos, a elevação ou a queda da receita primária se dá durante todo o período considerado. E as variações da receita tributária são sempre inferiores aos 2,72% do PIB que seriam necessários no caso da inexistência da EC do teto.

Observe-se que a queda do total de despesas como fração do PIB com a emenda de teto dos gastos e com o PIB crescendo 2,68% ao ano até 2025 é da ordem de 19% ( $1/(1,0268)^8 - 1$ ). Não é surpresa, dessa forma, que se consiga ter a razão dívida/PIB de volta ao valor vigente ao final de 2017 mesmo com uma queda da re-

ceita primária bruta em relação ao seu valor inicial, de 35,46% do PIB. O gráfico mostra que isso ocorre quando o período de tempo considerado é igual ou superior a 6 anos.

Esse exercício mostra como pode significativa, em termos fiscais, a conjugação da EC do teto com um crescimento razoável do produto durante um período superior a cinco anos. Naturalmente, isso exige que as despesas públicas de fato se desvinculem do crescimento do produto legal e praticamente, o que está longe de ser o caso atualmente e o que demandaria a necessidade de reformas. ■

<sup>1</sup>A rigor, esta equação é válida apenas para a dívida líquida e não para a dívida bruta. Utilizamos aqui a dívida bruta em função da dificuldade de ajustar uma taxa implícita adequada para a dívida líquida.

<sup>2</sup>Há uma parte (pequena) da despesa primária que não é sujeita à PEC. Embora seja imediato incluir essa diferenciação nas contas efetuadas, desprezamos aqui esse fato.

<sup>3</sup>Utilize a equação 10 do trabalho citado. No primeiro caso, as despesas primárias como fração do PIB são constantes. No segundo caso, caem exponencialmente à taxa  $\theta$ .

#### Referências

Cysne, Rubens P e Gomes, Carlos T. de Freitas (2017). "Brasil: O custo do atraso no equacionamento da questão fiscal".

# Brasil 2104

Fernando de Holanda Barbosa

Professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (FGV EPGE)

O título deste artigo deveria ser 2018, com uma análise do que se espera para a economia brasileira neste ano. A estratégia de gradualismo no ajuste fiscal do governo Temer para ter sucesso depende do que vai acontecer na eleição presidencial. O Brasil precisa fazer uma consolidação fiscal de 4 a 5% do PIB, com corte de gastos e (ou) aumento da carga tributária. Uma consolidação fiscal desse tamanho necessita de um presidente da República que tenha não somente capacidade administrativa, mas também habilidade política de construir uma coalização de forças que distribua os custos da consolidação

O novo presidente tem de estabelecer, também, um novo equilíbrio político para sustentar a disciplina fiscal, que impeça o crescimento em bola de neve da dívida pública e ponha fim ao jogo de Ponzi criado pela ex-presidente Dilma. Caso contrário, repetiremos os mesmos erros da década de 80 do século passado, e teremos um cardápio com duas opções: hiperinflação e crise da dívida pública. A eleição deste ano será tão importante quanto a eleição de 1989, quando se impediu que o país caísse nas mãos dos neopopulistas.



O ex-presidente Collor fracassou na estabilização. Seu sucessor, o ex-presidente Itamar Franco, acabou com a hiperinflação. O Plano Real, entretanto, não teve o apoio do PT.

Mas, qual o significado do título deste artigo, Brasil 2104? Em primeiro lugar vamos relembrar uma fór-

mula bastante simples da matemática financeira. Imagine que você tenha um valor  $y_0$  aplicado a uma taxa de juros igual a  $r$  por um período igual a  $T$  anos. Logo, o valor  $y_T$  será igual a  $y_0 (1 + r)^T$ . Suponha que você deseje saber por quanto tempo terá de aplicar seu dinheiro para dobrar o capital [ $y_T = 2 y_0$ ]. Aplicando-se o logaritmo natural a ambos os lados da expressão anterior obtém-se a resposta:  $T = 69/r$ , onde agora está em percentagem [para obter esta fórmula usei a aproximação  $\log(1 + r) \cong r$ ].

O crescimento médio da renda *per capita* brasileira desde 1980 tem sido aproximadamente igual a 0,8% ao ano. Dividindo-se 69 por 0,8 obtém-se 87 (arredondado). Somando-se 87 com 2017 chega-se ao valor de 2104. Isto significa dizer que a renda *per capita* do Brasil será duplicada apenas em 2104. Uma verdadeira tragédia: do jeito que está, o Brasil não tem futuro.

Robert Lucas, Prêmio Nobel de 1995, no seu artigo de 1988 (“On the mechanics of economic development”, *Journal of Monetary Economics*, p. 3-42) escreveu; “A consequência para o bem-estar humano em questões como estas são simples-

mente impressionantes: quando se começa a pensar sobre elas, é difícil pensar em qualquer outra coisa” (p. 5, tradução minha). Não há como discordar de Lucas. Os números do nosso país são de fazer chorar. Embora a consolidação fiscal de 2018 seja extremamente importante, ela é apenas o primeiro passo para colocar o nosso país nos trilhos novamente. O Brasil descarrilhou no final da década de 1970, no último governo militar, e nosso sistema político fracassou completamente.

Aqui, cabe um parêntese: a democracia permitiu o fim da hiperinflação, quando os pobres, que pagavam o imposto inflacionário, descobriram o poder do voto. Primeiro, elegeram o Collor, mas o tiro dele contra a hiperinflação saiu pela culatra. Depois, FHC tornou-se presidente com os votos de aprovação do real. E quando no final do pri-

---

O Brasil tem jeito?  
No papel, sim. Na prática,  
não. Os interesses dos  
indivíduos, dos grupos  
e das corporações  
têm impedido a  
disciplina fiscal

---

meiro mandato o real precisava do ajuste fiscal, para consolidá-lo, o povo pobre preferiu votar em FHC para consertá-lo.

O Brasil corre o perigo de tornar-se uma nova Argentina, um país

que já foi rico no início do século passado, mas que não consegue mudar sua posição relativa no mundo atual. Além do ajuste fiscal precisamos de uma Agenda de Crescimento que, em primeiro lugar, privilegie o aumento da poupança doméstica. Sem ela não vamos a lugar algum. Com ela precisamos de outros ingredientes: 1. melhorar a qualidade da educação; 2. investimento em infraestrutura; 3. absorção de tecnologia em marcha acelerada para chegar à fronteira tecnológica; 4. reengenharia do Estado para que os serviços públicos sejam produzidos de modo eficiente.

O Brasil tem jeito? No papel, sim. Na prática, não. Os interesses dos indivíduos, dos grupos e das corporações têm impedido a disciplina fiscal, que dirá a construção de um consenso sobre uma Agenda de Crescimento econômico. 



## CONJUNTURA ECONÔMICA

### Assinaturas e renovações

conjunturaeconomica@fgv.br

Rio de Janeiro:  
(21) 3799-6844

Outros estados:  
08000-25-7788 (ligação gratuita)

# Necessidade de atualização da saúde suplementar

**Rafaela Nogueira**

Pesquisadora da FGV Direito Rio

**Patrícia Sampaio**

Professora da FGV Direito Rio

O novo cenário que se configura com o envelhecimento da população trará mudanças na demanda e no perfil dos beneficiários dos planos de saúde.

Comparando os censos de 2000 e 2010 do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), é possível perceber a tendência de modificação do formato da pirâmide etária brasileira: sua base vem se estreitando, enquanto o meio se torna maior. Em breve, esse efeito atingirá o topo, compondo uma pirâmide invertida.

Fatores como queda da natalidade e aumento da expectativa de vida média brasileira estão tornando o topo da pirâmide cada vez mais largo: entre 2000 e 2015, a taxa de natalidade caiu de 20,86 para 14,16 por mil habitantes – uma queda de 32% em 15 anos, de acordo com o IBGE. Segundo o Banco Mundial, entre 2000 e 2015 a expectativa de vida do brasileiro passou de 70 para 75,2 anos. De acordo com as projeções de pirâmide etária do IBGE (2013), em 2030 a população brasileira com 60 anos ou mais já será



equivalente, senão maior, que a população entre 0 e 14 anos.

Nesse contexto, faz-se necessário avaliar se a regulação da precificação do serviço de saúde suplementar no país está levando em conta o impacto das mudanças demográficas vislumbradas.

Um dos problemas já enfrentados pela sociedade brasileira reside em como absorver a demanda por recursos de uma população idosa crescente, de modo a atender às suas necessidades específicas, e diante de uma força de trabalho que será paulatinamente reduzida nas próximas décadas. O Brasil movimenta-se rapidamente rumo a um perfil populacional cada vez mais envelhecido, fenômeno que indiscutivelmente exigirá adequações nas políticas sociais, particularmente naquelas voltadas a atender às crescentes demandas na área da saúde. A transição demográfica favorece o aumento do risco saúde, pois o envelhecimento populacional está intimamente relacionado ao apare-

cimento de doenças crônicas, que exigem um grande volume de recursos financeiros para tratamento.

### Novo padrão

O envelhecimento populacional mudará o padrão da demanda por serviços de saúde, pois uma população idosa requer significativamente mais serviços médicos e hospitalares. Pesquisa realizada por Carneiro *et al.* (2013) projeta que, em 2050, no âmbito dos planos individuais, os gastos assistenciais terão crescido 79,6% em relação aos observados em 2010, sendo o grupo dos beneficiários com mais de 60 anos os maiores responsáveis por este aumento. Dessa forma, constata-se uma latente tensão entre a ampliação da faixa de consumidores idosos e a preservação do equilíbrio do sistema de saúde suplementar.

Verifica-se, ainda, que os custos de provisão dos serviços de saúde têm aumentado sistematicamente se comparados aos demais custos da economia. A Variação dos Custos Médicos Hospitalares (VCMH) atingiu 20,4% em 2016, enquanto o IPCA foi de apenas 6,28% no mesmo período. Este fenômeno tem diversas causas e representa um desafio para a sustentabilidade do setor, decisivo para um envelhecimento com bem-estar.

O que influencia a necessidade de reajuste dos planos é a VCMH somada à atualização decorrente da análise atuarial do mercado e à sinistralidade registrada por cada grupo de beneficiários. No entanto, o limite de reajuste definido pela Agência Nacional de Saúde

---

Entre 2000 e 2015, a taxa de natalidade caiu de 20,86 para 14,16 por mil habitantes – uma queda de 32% em 15 anos, de acordo com o IBGE

---

Suplementar (ANS) para recompor as perdas do ano de 2016 foi de apenas 13,55% para os planos médico-hospitalares individuais/familiares. Estas restrições ao aumento do preço da mensalidade podem ter relevante papel explicativo da estagnação da oferta de planos individuais na última década.

Diante do descasamento entre incremento dos custos setoriais e reajuste dos preços dos planos individuais, ocorreu uma estagnação (e mesmo algum decréscimo) na parcela de planos individuais comparativamente ao total de planos contratados, o que prejudica especialmente a parcela da população que não tem acesso a planos coletivos empresariais, como os trabalhadores autônomos. Esses se veem muitas vezes obrigados a ingressar em um plano coletivo por adesão – aqueles ofertados a entidades de classe, associações ou sindicato – ou a se reunirem em pessoas jurí-

dicas empresariais, como forma de tentar lograr acesso ao mercado de saúde suplementar.

Enquanto os planos individuais têm suas mensalidades reguladas pela ANS, o mesmo não acontece com os coletivos, para os quais a agência optou pelo regime de concorrência para sua precificação. Tal medida, todavia, acabou por criar um desincentivo a que as operadoras oferecessem planos na modalidade individual. Enquanto a modalidade “plano coletivo empresarial” cresceu nas últimas duas décadas, os planos individuais e familiares, assim como os coletivos por adesão, experimentam redução na quantidade de beneficiários. O segmento dos planos empresariais passou de 59,3% dos beneficiários em 2009 para 66,7% em 2017, enquanto se observou uma estagnação (e mesmo redução) da oferta de planos individuais, que passou de 22,8% dos beneficiários em 2009 a apenas 19,6% em 2017.

Esta queda, ainda que pequena, sugere que medidas dessa natureza (controle dos reajustes de preço), embora bem-intencionadas, ao não atacarem as causas fundamentais da inflação da saúde, podem criar distorções que terminam por não gerar efeitos positivos sustentáveis. Com a intensificação do processo de envelhecimento, mostra-se imperioso reavaliar a regulação do setor e iniciar um debate em torno de modelos alternativos de oferta da prestação do serviço e do atual sistema de reajuste de precificação, de modo a se buscar a eficiência do mercado, sem descuidar da equidade no acesso. ■

2018

*Melhor, mas ainda incerto...**Carregando*

Projeções para o PIB confirmam a retomada da economia, mas alcance e qualidade do crescimento ainda dependem do futuro das reformas e do cenário eleitoral

**Chico Santos e Solange Monteiro**, do Rio de Janeiro

Após o movimento de fim de ano, com o varejo registrando o melhor Natal desde 2010 em termos de crescimento, e a consolidação dos primeiros números de 2017 confirmando boas notícias como um processo desinflacionário surpreendente que levou o IPCA para baixo da meta e alguma recuperação da arrecadação do governo, o país começa 2018 com o alívio de ter deixado a recessão para trás. Como aponta a Carta da Conjuntura desta edição,

a retomada se consolidou e, diferentemente do que ocorreu no início de 2017, já não se teme uma nova recaída na recessão.

“Em janeiro do ano passado, era difícil cravar a sensação de que realmente vivíamos um ponto de inflexão, pois a intensidade da última recessão, tanto em termos de duração quanto de queda, era praticamente inédita”, recorda Paulo Pichetti, pesquisador da FGV IBRE responsável pelo IACE (Indicador

Antecedente Composto da Economia), que mede a atividade e antecipa tendências econômicas. Pichetti lembra que a quebra promovida pela recessão finda no quarto trimestre de 2016 comprometeu o resultado dos modelos baseados na extrapolação de padrões criando falsos positivos, como em meados daquele ano, quando uma melhora do setor de bens de capital pareceu puxar uma retomada. Desde então, qualquer sinal nervoso passou a ser

tomado com cautela. “Em maio de 2017, o choque político ocasionado pela divulgação das gravações do empresário Joesley Batista também fez os índices se tencionarem, mas hoje podemos constatar que, nesse caso, foi um falso negativo. Houve uma piora pontual das expectativas, mas felizmente isso foi se diluindo”, descreve. O evento não inviabilizou a rota de recuperação da economia, que passou a se disseminar para outros setores além do agronegócio, líder de crescimento no início do ano.

A resistência ao episódio de maio, entretanto, custou o capital político que o governo guardava para seguir com a agenda de reformas focadas no controle da trajetória do gasto público, e a votação da Previdência não apenas se desidratou como foi postergada para fevereiro, trazendo um viés negativo para as previsões de crescimento em 2018. “No início de 2017, via-se no mercado estimativas de até 4% de crescimento

para o PIB de 2018”, diz Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro IBRE. “Devido à tendência da queda da inflação e dos juros, estimava-se que a economia ganharia tração não apenas pelo consumo, mas também pelo lado do investimento. E, com as reformas mais duras aprovadas em 2017, 2018 seria ano de colher os frutos desse esforço”, completa.

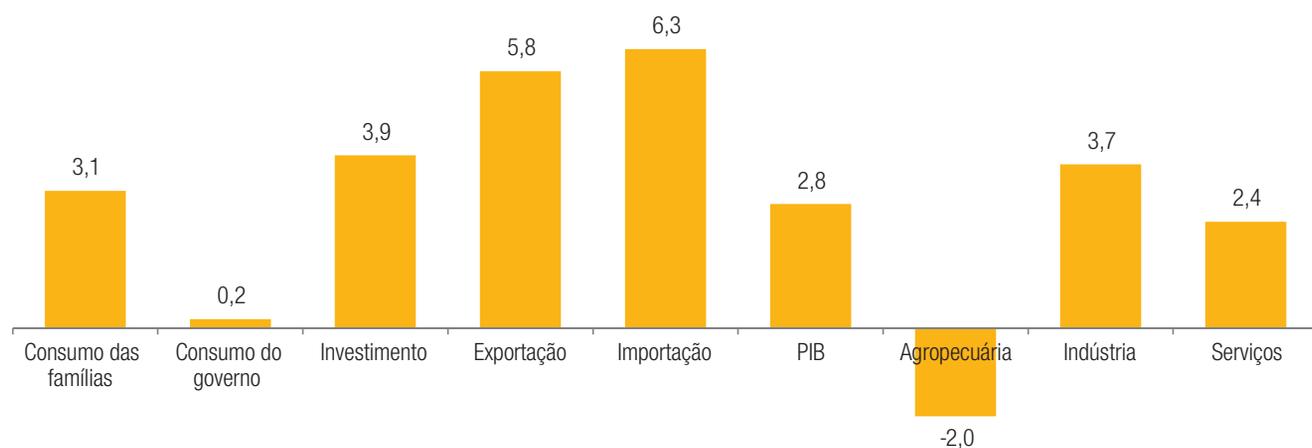
### Condicionantes do PIB

Essas estimativas não se confirmaram, reduzindo o impulso da recuperação. Para 2018, a estimativa da FGV IBRE publicada no Boletim Macro de dezembro de 2017 é de um PIB de 2,8%, que inclui os impactos defasados de itens como o ciclo de queda da taxa básica de juros e o patamar ainda bem-comportado do câmbio. Silvia afirma que essa previsão também já embute o preço de a reforma da Previdência ficar para 2019, mas com uma con-

dicionante nada trivial: que essa nova prorrogação gere baixo estresse adicional entre os agentes do mercado. Em boa parte, isso dependerá do desenrolar do cenário eleitoral, de que o candidato que lidere as pesquisas abrace a preocupação com o quadro fiscal brasileiro e com a continuidade de uma agenda de reformas que reordene a estrutura do gasto público. “Hoje, apesar de os juros de curto prazo estarem baixos, os de longo estão altos. Isso é reflexo da incerteza política”, diz Silvia, lembrando que os juros de longo prazo são os que influenciam investimentos mais robustos, como os de infraestrutura. “Com isso, uma das perguntas importantes que teremos em 2018 é se a retomada virá só pelo lado do consumo. Se for assim, será preocupante, porque é um fechamento de hiato do PIB (distância entre o PIB potencial e o efetivo) diferente do ideal”, avalia, ao indicar a importância do investimento como propulsor da produ-

## Como se espera o PIB de 2018

Estimativas do Boletim Macro IBRE



Fonte: FGV IBRE.

tividade e da eficiência econômica. A estimativa do IBRE para a evolução do investimento em 2018 é de expansão de 3,9%, contra uma retração de 2,6% em 2017. “Esperamos que o horizonte passe a ser mais otimista no decorrer do ano. Mas isso depende, como disse, do futuro da agenda de reformas. Caso contrário, não seria demais pensar que a estimativa de PIB para 2018 volte a ser revisada para baixo.”

Pichetti reforça o diagnóstico de que a expectativa quanto à perseverança numa agenda de ajuste fiscal em um cenário político de transição será determinante do nível de retomada que o país poderá colher este ano. “Uma crise de expectativas nesse sentido tem efeitos que a gente já conhece de 2002: crise de risco, que bate nas avaliações externas, impacta a taxa de câmbio e chega na inflação”, diz, ressaltando que as atuais projeções de crescimento do PIB para 2018 também levam em conta uma queda adicional da taxa de juros básica no começo do ano e sua manutenção durante todo o período. “Se a inflação pressionar

## Hoje o humor sobre a recuperação da economia brasileira se apoia em um pilar – o teto dos gastos – cujos fundamentos ainda estão por ser construídos

Silvia Matos – FGV IBRE

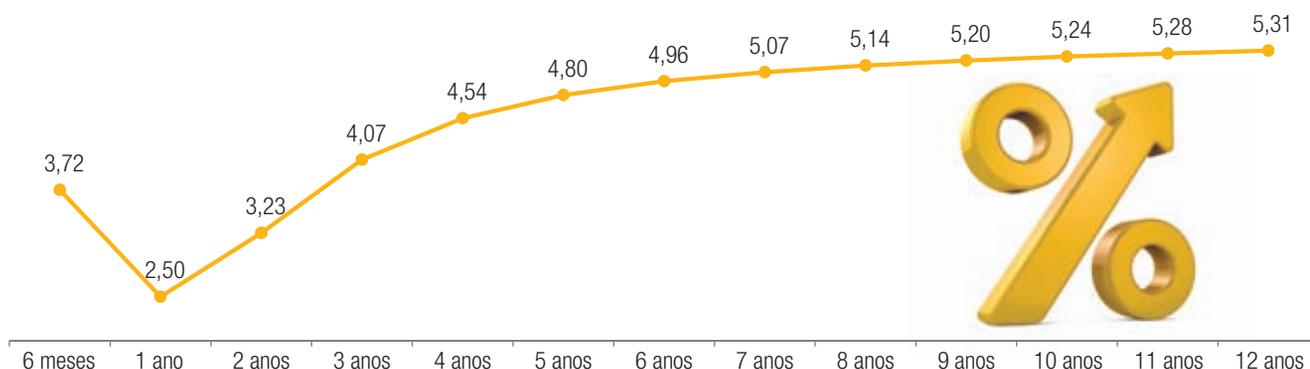
antes do esperado e o Banco Central precisar reverter essa trajetória, do ponto de vista do consumidor, significará a reversão de tudo o que o beneficiou em 2017, dentro de um quadro econômico ainda complexo, que foi a melhora de seu poder de compra.”

Vilma da Conceição Pinto, pesquisadora da Economia Aplicada da FGV IBRE, alerta para o efeito de uma frustração de crescimento

também na arrecadação do governo, que recém dá sinais de recuperação, com um déficit R\$ 30 bilhões menor em 2017 – mas previsão de contingenciamento mantida para 2018, em torno de R\$ 20 bilhões, devido à frustração de medidas de contenção como o adiamento do aumento salarial do funcionalismo público. “A recuperação registrada a partir do segundo semestre é um bom sinal, mas insuficiente. Em 2017, a receita chegou ao nível registrado no começo dos anos 2000, para em torno de 16%, depois de ter alcançado 19%”, compara. Vilma lembra que, mesmo no cenário mais otimista, a evolução da arrecadação ainda será pequena para fechar a boca de jacaré entre receitas e despesas correntes que passou a se formar em 2013, se observada uma média móvel de 12 meses. “Se não conciliarmos a retomada a uma mudança na estrutura de gastos, não equilibraremos as condições para uma retomada virtuosa”, diz. Um esforço que não pode se esgotar na reforma da Previdência, como lembra a pesquisadora, pois

### Juros de longo prazo refletem clima de incerteza

Estrutura a termo da taxa de juros pré-fixada, real, em %



Fonte: FGV IBRE.

o logro dessa será, no máximo, o de manter a despesa constante em relação ao PIB, enquanto a regra do teto dos gastos prevê redução desta. Em entrevista para esta edição (ver pág. 12), Mansueto de Almeida, secretário de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda, afirmou que o ajuste fiscal necessário para cumprir o teto dos gastos gira em torno de 4 a 5 pontos do PIB, para só em 2020 zerar o déficit de 2,5% do PIB registrado em 2016. “Temos que aproveitar os próximos anos para dar continuidade à agenda de reformas, senão esse cenário positivo não vai se sustentar”, reforça.

Para Silvia, a estratégia ideal de convencimento sobre a necessidade de não se abandonar a agenda de ajustes seria apresentar diretamente à sociedade o ônus de postergá-la. “Gostaria que o governo estivesse

falando de uma contrapartida de aumento de imposto agora. Quanto custa não fazer reforma? R\$ 20 bilhões? Então vamos equilibrar as contas através da Cide, por exemplo, aproveitando o cenário de inflação que está baixa, até que o quadro se ajuste”, diz. “Se o mercado estivesse mal-humorado, talvez isso acontecesse. Mas isso custa em popularidade, por isso é mais difícil imaginar medidas que apresentassem esse *trade off* de cara, e enfrentassem a dificuldade que a sociedade às vezes tem de entender o custo dos benefícios”, afirma.

O risco, destacam os especialistas, é que esse frágil equilíbrio sobre o qual repousa o crescimento de 2018 seja abalado por qualquer fator adicional – como uma piora do cenário internacional, ou ainda no âmbito doméstico, uma piora do quadro hidrológico brasileiro,

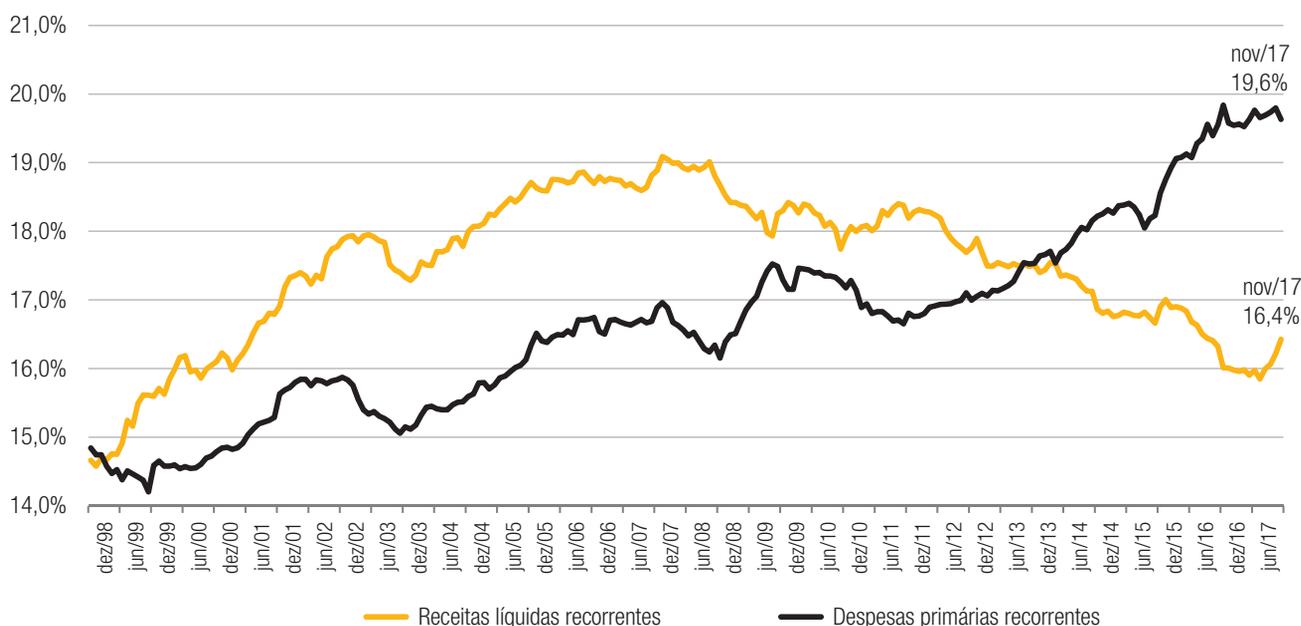
pressionando as tarifas de eletricidade e, conseqüentemente, a inflação. “Hoje o humor sobre a recuperação da economia brasileira se apoia em um pilar – o teto dos gastos – cujos fundamentos ainda estão por ser construídos. Há muito a fazer, e é preciso convencer sociedade e classe política disso”, conclui Silvia.

### Fator político

No campo político, o principal componente dessa incerteza chama-se Lula – pelo menos até 24 de janeiro, data marcada para o julgamento em segunda instância de sua condenação a nove anos e seis meses de prisão, dada pelo juiz Sérgio Moro em julho por corrupção no caso do tríplex do Guarujá (SP). “Um mínimo de clareza sobre esse cenário só acontecerá depois da decisão da

## Evolução das receitas e despesas recorrentes

Valores acumulados em 12 meses em % do PIB



Fontes: STN, RFB, BCB, FGV IBRE. Elaboração FGV IBRE.

candidatura de Lula”, reforça Octavio Amorim, da FGV Ebape. Com a condenação mantida, o ex-presidente, que até o final de 2017 liderou com folga as pesquisas de intenção de voto, fica inelegível segundo a Lei da Ficha Limpa. Tudo seria simples, como lembra Ricardo Ribeiro, cientista político da MCM Consultores Associados, se não houvesse a possibilidade de o PT, confirmada a sentença de Moro, optar pela interposição de recursos ao longo do processo eleitoral, mantendo a candidatura do ex-presidente, mesmo inelegível, até as vésperas da disputa, conturbando o cenário por mais tempo. “O partido pode esti-

car a corda até agosto e definir em setembro pela manutenção de Lula, se houver alguma solução jurídica, ou substituí-lo, provavelmente pelo ex-governador da Bahia Jaques Wagner ou pelo ex-prefeito de São Paulo Fernando Haddad”, diz.

Para Claudio Couto, do Departamento de Gestão Pública da FGV EAESP, na hipótese da saída de Lula, todos os partidos ganham, sendo os de centro-esquerda os mais beneficiados, e os de extrema-direita os que menos levam eleitores. “As pesquisas mostram que, nesse cenário, Bolsonaro – segundo lugar nas pesquisas de intenção de voto – cresce pouco. São eleito-

rados muito distintos ideológica e socialmente. Lula tem mais votos junto aos mais pobres (que, por serem mais pobres, tendem a ser também menos escolarizados) e de meia-idade; esse eleitorado tende a fluir para candidatos mais moderados”, detalha Couto. “Bolsonaro ganha entre os mais ricos e jovens, que por isso mesmo tendem a ser mais escolarizados – é a geração e o estrato social das redes sociais. Mas são jovens radicalizados cuja capacidade de expandir-se não é, ao menos até agora, tão grande”. Para Ricardo Ismael, cientista político e professor da PUC-Rio, os nomes mais fortalecidos serão os do ex-ministro da Fazenda Ciro Gomes (PDT) e da ex-senadora Marina Silva (Rede), esta como uma alternativa de centro-esquerda que tem raízes populares, mas que “conversa com o mercado”. Caso alguma solução jurídica permita a manutenção de Lula como candidato, Couto considera que este perderá se confrontado a um candidato de centro, mas suas chances aumentam contra Bolsonaro, “pois para muitos eleitores ficará a opção não entre esquerda e direita, mas entre a moderação de um político pragmático e o radicalismo antidemocrático do segundo”.

Outro aspecto sensível, presente no radar dos cientistas políticos, é qual marca o processo da Lava Jato deixará na mente e no coração dos eleitores, a partir do balanço de duas forças. De um lado, o quadro de desmoralização radical de todos os setores da classe política – que, salienta Amorim, teve como gota d’água o não afastamento do senador Aécio Neves pelo PSDB, “único

Foto: Ricardo Stuckert



Foto: Lula Marques/AGPT



Foto: Elza Fiúsa/Agência Brasil



PT poderá esticar a corda interpondo recursos contra a condenação de Lula, caso esta se confirme em janeiro, e substituí-lo por Fernando Haddad ou Jacques Wagner apenas no final da corrida eleitoral, diz Ricardo Ribeiro, da MCM Consultores

partido que ainda tinha um fiapo de credibilidade depois dos escândalos que se abateram sobre PT e MDB” –, o que pode levar a extremismos ou aumento da abstenção. E, de outro, o alto nível de judicialização a que o processo político acabou se submetendo. “Hoje não está claro se magistrados querem adjudicar a justiça ou se têm agendas políticas escondidas na sua retórica legalista”, afirma Amorim. “O Supremo, que é o ápice do sistema Judiciário, está completamente dividido.”

E se o quadro eleitoral influenciará a economia, os cientistas políticos esperam que o contrário também ocorra, com o fortalecimento de candidaturas mais centristas na medida em que um maior crescimento do PIB em 2018 chegue ao bolso do eleitorado. Amorim ressalta, entretanto, que a melhora econômica é apenas uma das condições necessárias para uma candidatura ganhar força. “O mais importante é a coordenação dos partidos de centro, que ainda não está clara”, afirma, citando principalmente a indefinição do agora MDB e do PSDB, mas que se estende a *outsiders* que ainda rondam o espectro eleitoral. Para o professor da Ebape, a única certeza é a de que as chances de Lula de encantar o eleitor do centro desta vez são muito baixas. “Ainda que se autoproclame uma metamorfose ambulante, o fiasco do governo Dilma, os processos que carrega na Justiça, e uma escassa autocrítica comprometem a credibilidade de um discurso moderado, pró-estabilidade fiscal, vindo de Lula”, diz. Para Amorim, a Carta ao Povo Brasileiro que em 2002 sinalizou a guinada ao centro do candidato petista



Foto: Ciete Silvério/A2img



Foto: Alan Santos/PR

Melhora no campo econômico beneficia candidaturas de centro, que podem ser capitaneadas pelo MDB do presidente Temer e o PSDB de Geraldo Alckmin, mas ainda falta uma coordenação clara sobre estas, aponta Octavio Amorim, da FGV Ebape

para acalmar mercados financeiros desta vez não colaria.

No meio de tantas frentes em evolução, a aposta dos especialistas ainda é por um saldo eleitoral conservador, de pouco extremismo e baixa renovação parlamentar. “Essa última se dará não apenas devido ao alto custo das campanhas ou do cenário – mais que difuso – confuso. O fato é que a eleição de parlamentares depende muito da rede de apoio construída nos municípios”, diz Couto, ressaltando estudos que demonstram ser a eleição do prefeito o melhor termômetro das eleições para a Câmara dos Deputados, dois anos depois. “E, nas eleições municipais de 2016, vemos que ganharam os partidos tradicionais, que compõem o chamado ‘Centrão’, dentro do qual se abrigam também as bancadas ruralista, evangélica e

da bala, bem como partidos de adesão que aderem a qualquer governo em troca de cargos e verbas.”

Para Couto, o fato de ser “mais fácil eleger um presidente de fora do *establishment* do que um Congresso *anti-establishment*” pode levar, dependendo do resultado das eleições, a um descolamento entre o estilo presidencial e o do Congresso, e a mais chances de impasse. Amorim, por sua vez, ameniza tal cenário. “Nessa hora é preciso recorrer à história. O Brasil não é um país de mudanças radicais. Mesmo nos momentos de colapso de regime nunca produziu soluções muito drásticas, que não estejam fora do cardápio”, pondera, afirmando que não seria de se estranhar se a atual classe política continuasse no mesmo lugar em 2019. Tudo dependerá da trama a ser tecida no decorrer de 2018. ■

# O patinho feio da recuperação industrial

O longo mergulho da indústria brasileira, que até outubro do ano passado acumulava, nos segmentos de transformação e extrativa mineral, uma defasagem na produção física de 17,2% em relação ao pico alcançado em junho de 2013, segundo os dados da Produção Industrial Mensal-Produção Física (PIM-PF) do IBGE, sinalizou reversão a partir do segundo semestre do ano passado, mas a velocidade com que ela está conseguindo nadar nas águas da depressão profunda indica que vai demorar até que respire aliviada de volta à superfície.

Fosse a indústria formada apenas pelos segmentos de transformação e extrativo, o quadro, mesmo não permitindo soltar foguetes, seria bem melhor. A equipe do Boletim Macro IBRE da FGV estimou em dezembro que ambas fecharão 2017 com crescimento de 1,3% e 5,3%, respectivamente e que em 2018 seguirão em trajetória positiva, crescendo 5,3% e 5,9%. O problema é que a composição da indústria no Sistema de Contas Nacionais que responde pelos dados do Produto Interno Bruto (PIB) inclui também o segmento da construção.

Apesar de sinais positivos na construção imobiliária, a indústria da construção, com a virtual paralisação das obras públicas, deve ter fechado o ano passado com queda de 5,3%, fazendo com que a indústria como

um todo fechasse 2017 no vermelho, queda de 0,2%. Para este ano a estimativa da FGV IBRE é de ligeiríssima recuperação, de 1,1%, contribuindo para que a indústria como um todo cresça 3,7%. Durante o Seminário “Perspectivas 2018”, realizado pela FGV IBRE em dezembro, a economista Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro, classificou a construção civil como “o patinho feio da recuperação da indústria”.

Na indústria de transformação, a transição do negativo para o positivo contou com forte colaboração do setor de veículos automotores e sua cadeia, que de janeiro a outubro conseguiu um crescimento de 16,1%, segundo a pesquisa do IBGE. Em 2016 a produção de veículos foi 11,2% menor do que a de 2015, segundo as estatísticas da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea).

De janeiro a novembro do ano passado a produção de veículos alcançou 2,486 milhões de unidades, ainda longe do pico de 3,71 milhões produzidos nos 12 meses de 2013, crescendo 27,1% sobre o mesmo período de 2016. A produção foi fortemente impulsionada pelas exportações que somaram 701 mil veículos montados, um recorde histórico, contra 485 mil nos 11 primeiros meses do ano anterior. O discurso do presidente da Anfavea, Antonio Me-

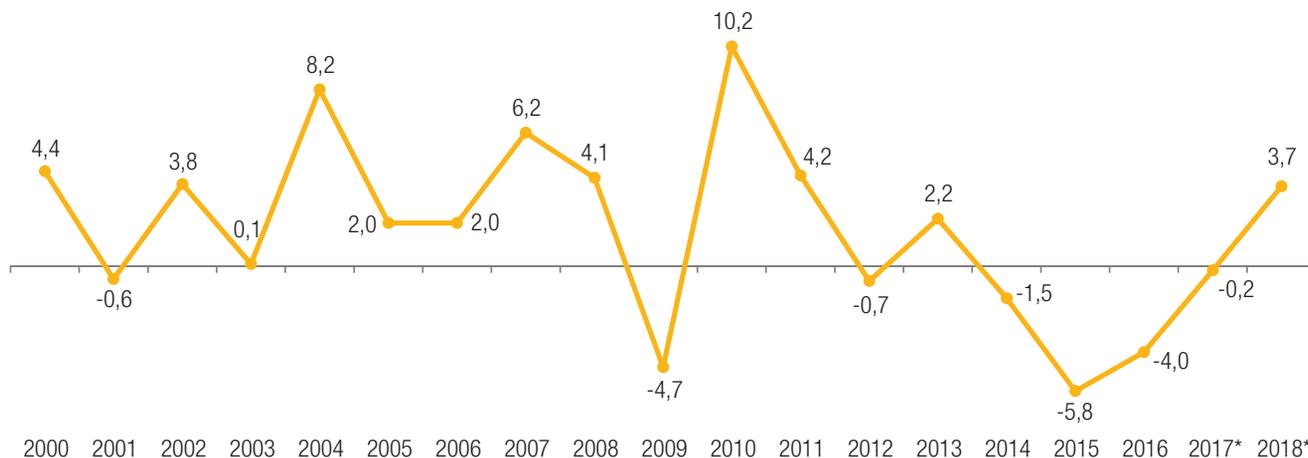
gale, para este ano é otimista, entendendo que se a exportação tem dado o impulso maior, o mercado interno também está colaborando na recuperação setorial, comprovado pelo aumento dos licenciamentos que em novembro do ano passado ultrapassaram pela primeira vez em 2017 as dez mil unidades por dia.

Se a evolução da indústria automobilística, espécie de carro-chefe da categoria de bens de consumo duráveis, é promissora, embora ainda tenha um longo caminho a percorrer uma vez que a produção ainda está na casa dos 60% da capacidade instalada, os holofotes dos analistas estão ainda mais voltados para a indústria de máquinas e equipamentos que, juntamente com a construção,



## Indústria geral fecha em 2017 ciclo de 4 anos negativos

Desempenho anual da indústria no PIB de 2000 a 2018 – variação (%)



\*Previsões FGV IBRE. Fonte: IBGE.

representa o sinalizador da retomada dos investimentos no país.

O crescimento de 5,6% na produção de bens de capital nos dez primeiros meses do ano passado trouxe alento para as projeções, otimismo reforçado pelo fato de que no terceiro trimestre de 2017 os investimentos mostraram crescimento de 1,6% no PIB sobre o trimestre anterior, o primeiro dado positivo nesta forma de comparação após 15 quedas seguidas. O gerente da Coordenação de Indústria do IBGE, André Macedo, não cansou de pedir moderação no otimismo, destacando a base de comparação deprimida que deu forte contribuição para gerar os números positivos mais recentes.

### O nó dos investimentos

Certo é que o PIB de 2017 que será divulgado no final de fevereiro deste ano pelo IBGE ainda trará uma Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) negativa, em 2,8%, segundo as previsões da FGV IBRE, mas para o PIB deste ano a previsão é de que os investimentos fe-

chem com um crescimento de 3,7%. O diretor de Competitividade da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq), Mario Bernardini, compartilha o otimismo manifestado pelo mercado, mas também tem o cuidado de relativizar.

“Estamos de acordo com um PIB entre 2% e 3% para 2018, com a indústria crescendo mais ou menos 4% e bens de capital crescendo entre 5% e 10%, mais para 10% do que para 5%”, disse. Segundo ele, a estimativa pode representar muito otimismo, mas ela precisa ser contextualizada a partir dos números do setor em 2017. “O faturamento do setor representa hoje 56% do que foi em 2013, ou seja, mesmo crescendo 10% em 2018 ele alcançará cerca de 61% do que já foi”, ressalta, acrescentando que se for possível manter um ritmo de crescimento de 10% ao ano a partir de agora, serão necessários seis anos para voltar ao nível de 2013 em termos de faturamento.

Para Bernardini, a recuperação de 2018 seguirá, como a do ano passado, ao sabor da renovação e da moderni-

zação de maquinário das empresas, sem investimentos *greenfield* significativos. Segundo o dirigente empresarial, a situação é pior exatamente na área de bens de capital sob encomenda, os equipamentos pesados para fábricas e grandes obras. “Eles representavam 30% do faturamento do setor e ficaram reduzidos a 13”, lamentou.

Descontada a indefinição eleitoral, considerada um complicador potencial por todos os analistas, executivos e empresários (veja texto nesta edição), Bernardini diz que seu relativo desânimo no longo prazo, contrastando com o otimismo mais imediato, está relacionado com a situação de penúria do Estado em todas as suas instâncias e no fato de as empresas, nesta fase de saída da recessão, estarem sem capacidade para recuperar margem e ganhar musculatura para investir. “Então, a recuperação do investimento em 2018 será cíclica e se o novo governo não enfrentar os problemas o crescimento não se repetirá em 2019”, disse.

Ainda menos otimista do que Bernardini é um executivo líder de outro setor-chave para a retomada do cres-

cimento e dos investimentos, Marco Polo de Mello Lopes, presidente do Instituto Aço Brasil, entidade que engloba todas as principais empresas do setor siderúrgico do país. Para ele, o discurso otimista que o governo vem ostentando em relação à economia não condiz com a realidade. “Dos três segmentos mais representativos no consumo do aço – automotivo, construção civil e máquinas e equipamentos –, apenas o automotivo apresentou uma recuperação mais efetiva, baseada em exportações”, analisa.

Lopes disse que, segundo as projeções do Aço Brasil, somente em 2028 o consumo interno de aço brasileiro atingirá novamente as 24 milhões de toneladas consumidas em 2013 e ressaltou que o consumo *per capita* de aço no país está em torno de 90 quilos, abaixo dos cem quilos alcançados em 1980. O executivo ressalta que em 1980, enquanto o Brasil consumia cem quilos *per capita*, a China consumia 34 quilos. Em 2016 o consumo brasileiro foi de 88 quilos *per capita*, contra 492 quilos do país asiático.

De acordo com Lopes, o setor siderúrgico brasileiro fechou 2017 com 63% de uso da sua capacidade instalada e parte importante do aumento da produção registrado no ano passado (9,1% de aço bruto e 5,8% de laminados até novembro) foi decorrente de exportações e da entrada em produção da Companhia Siderúrgica de Pecém, no Ceará, voltada inteiramente para o mercado externo.

Na avaliação do executivo, o mercado externo ainda é a janela mais promissora para a siderurgia brasileira em 2018 e segue a briga para aumentar a alíquota do Reintegra (restitui tributos residuais nas exportações) dos 2% fixados pelo governo em agosto do ano passado para até 5%. Lopes também mostrou preocupação com a ameaça representada pela iniciativa do governo norte-americano de fechar seu mercado de aço com base na seção 232 do US Trade Expansion Act que evoca razões de segurança nacional para a medida. “Temos esperança de ficarmos fora porque 80% do que exportamos para eles são semiacaba-

dos para serem elaborados nas usinas americanas”, disse.

O economista Flávio Castelo Branco, gerente executivo de Políticas Econômicas da Confederação Nacional da Indústria (CNI), concorda com a avaliação geral de que o país vive uma “recuperação cíclica puxada pelo consumo” que favoreceu a indústria, setor que já vivia alguma recuperação comandada pelas exportações, especialmente por parte de segmentos que tinham uma presença consolidada no mercado externo, como a indústria automobilística.

A liberação das contas inativas do FGTS, as quedas da inflação e dos juros permitiram às famílias o equacionamento das suas dívidas e sobrou algum dinheiro para consumir. Embora tenham ajustado menos seus débitos do que as famílias, as empresas estavam com capacidade ociosa muito elevada e não precisaram fazer investimentos para aumentar as vendas. Este, na avaliação de Castelo Branco, foi o panorama que permitiu sinais positivos em 2017, embora ele

## Indústria de transformação promete recuperação forte – extrativa segue crescendo

Desempenho anual das indústrias extrativa e de transformação no PIB (2000 a 2018)

	Extrativa	Transformação
2000	9,1	5,7
2001	5,4	0,7
2002	15,2	2,1
2003	4,6	2,7
2004	-0,5	9,1
2005	6,8	2,2
2006	6,5	1,2
2007	2,9	6,1
2008	4,1	4,1
2009	-2,1	-9,3

	Extrativa	Transformação
2010	14,9	9,2
2011	3,5	2,2
2012	-1,9	-2,4
2013	-3,2	3
2014	9,1	-4,7
2015	5,7	-8,5
2016	-2,7	-5,6
2017*	5,3	1,3
2018*	5,9	5,3

\*Previsões FGV IBRE. Fonte: IBGE.

considere que o ano como um todo ainda tenha sido negativo.

“Olhando para a frente, para o retorno do crescimento sustentável, é indispensável uma resposta positiva do investimento”, ponderou. Com o aumento das vendas mantendo-se firme, o economista vê como natural que as empresas façam algum investimento para adequar suas linhas de produção à demanda, mas adverte que “para crescer forte é preciso investimento novo” e avalia que este virá somente com a implementação da agenda estrutural e a confiança de que ela não seja uma agenda ao sabor da política, daí a importância da eleição presidencial de outubro.

Ressaltadas as incógnitas de longo prazo, Castelo Branco avalia que 2018 será um ano mais homogêneo para o desempenho industrial, esperando que a construção venha a reagir, arrastando nesse processo segmentos importantes como a indústria de minerais não metálicos. Mais produtividade e mais investimentos são essenciais para vencer a crise e a concorrência asiática, mas Castelo Branco avalia que tudo está atrelado a um ambiente de negócios favorável que, além de juros e inflação baixa está relacionado também a uma gestão fiscal responsável pelo setor público, daí a importância das reformas.

Rafael Cagnin, economista do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento da Indústria (Iedi), disse que não espera nenhuma ruptura, “nem para baixo e nem para cima”, do movimento de recuperação da indústria, avaliando que 2018 trará um crescimento mais disseminado, tanto do ponto de vista setorial quanto regional, lembrando que a indústria nordestina, por exemplo, ainda não reagiu e que esta-

---

## Rafael Cagnin, do Iedi, espera que em 2018 o movimento de recuperação da indústria seja mais disseminado, tanto do ponto de vista regional quanto setorial

---

dos como São Paulo e Paraná venham apresentando maior consistência.

Cagnin também avalia que os efeitos da queda da taxa Selic chegarão de forma mais clara para o consumidor em 2018, favorecendo a recuperação do mercado doméstico. Com a base de comparação deprimida, como já destacou Macedo, do IBGE, o economista do Iedi vê espaço para avanço do crescimento, mas, assim como Bernardini, da Abimaq, chama a atenção para o tamanho da capacidade ociosa e para o poder até certo ponto ilusório que a recuperação pode ter. “A indústria de bens de capital está com menos de 60% da capacidade. Uma recuperação de 5% ou 10% é como uma gota d’água em chapa quente”, adverte.

Com a indústria extrativa mineral já crescendo e com perspectivas melhores a partir da retomada dos investimentos em petróleo e gás sinalizada com a volta dos leilões da ANP e com o programa de desinvestimentos da Petrobras – a incógnita no setor extrativo é a expectativa de que a China re-

duza suas importações de minério de ferro, o que atingiria a produção brasileira –, resta uma sinalização consistente da retomada da construção.

Se no campo da infraestrutura ela depende do avanço das concessões e parcerias público-privadas (PPPs) e até da volta de alguma capacidade de investimento estatal, no terreno imobiliário já se observa alguma retomada, embora os dados ainda sejam contraditórios. No período de janeiro a outubro de 2017, segundo dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), o total de unidades contratadas no programa Minha Casa, Minha Vida alcançou 413,7 mil, contra 385,3 mil no mesmo período de 2016.

Mas quando se observa os dados do financiamento imobiliário, também compilados pela CBIC, nota-se, nos 12 meses encerrados em outubro passado, uma queda de 10,3% nos empréstimos com recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e de 17,4% nos financiamentos com recursos do FGTS.

Segundo Renato Lamonaco, gerente de Projetos da Associação Brasileira de Incorporadoras Imobiliárias (Abrainc), o setor começou em 2017 uma “recuperação tímida” que, na sua avaliação, irá aprofundar-se em 2018 e, mais fortemente, em 2019. “Já observamos um aumento no volume lançado e esperamos que haja um crescimento nas vendas em 2018 e, principalmente, em 2019”, disse.

De acordo com Lamonaco, a saúde financeira do setor ainda sofre os efeitos da crise recente, especialmente do buraco gerado pelos distratos nos seus fluxos de caixa, mas ressaltou que já é possível observar redução de estoques. ■

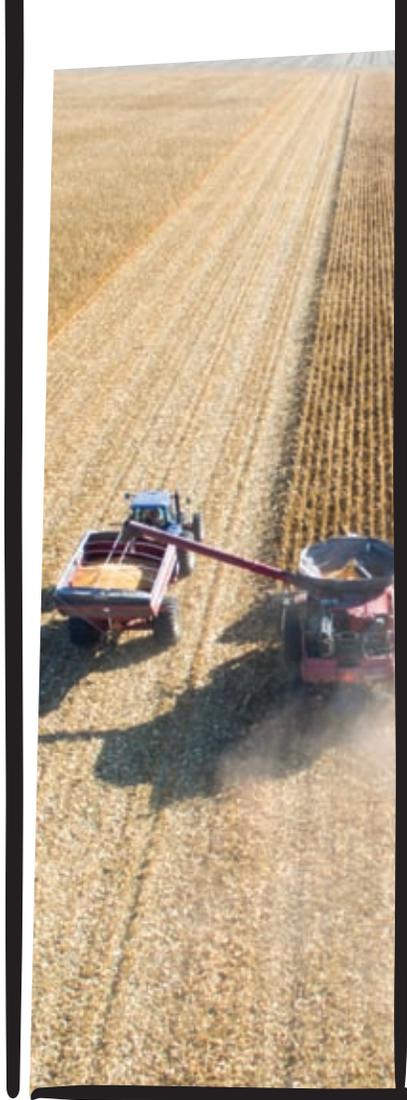
# Acomodação no campo

Ao comentar as palestras durante o seminário “Perspectivas 2018”, da FGV IBRE, o economista Samuel Pessoa, pesquisador associado da FGV IBRE, chamou a atenção para um detalhe importante: no final de 2016, a expectativa mais difundida era de um crescimento do PIB de 0,4% em 2017, em meio a um ciclo de inflação. Salvo pequenas correções, o crescimento da economia brasileira deve ter fechado o ano passado em 1% conforme a previsão divulgada no evento e a inflação, abaixo de 3%. “Erramos no agro. Desse 1% de crescimento, 0,6 ponto (60%) é agro, o que trouxe uma brutal desinflação”, corrigiu.

O desempenho do campo brasileiro, favorecido por uma excepcional conjuntura climática, foi a grande surpresa do ano econômico de 2017, contribuindo não só para recolocar a economia em rota de crescimento após a severa recessão de 2015 e 2016 – recuos de 3,8% e 3,6%, respectivamente –, mas também para uma taxa de inflação apenas superada na era do Plano Real, do ponto de vista de bom comportamento, pela de 1998 (1,65%). Segundo estimativa feita antes do fechamento do ano pela Superintendência de Inflação da FGV IBRE, a alimentação no domicílio, principal componente da inflação dos alimentos, teve queda de preços de 4,5% no ano passado.

A safra de grãos recorde de 241,9 milhões de toneladas, segundo o cálculo do IBGE, com destaques para milho e soja, e uma regularidade pouco vista na produção de hortifrutigranjeiros, irradiou para a pecuária. O resultado foi um crescimento de 12,3% na agropecuária do ponto de vista do PIB, de acordo com a estimativa da equipe do Boletim Macro IBRE da FGV. Como toda superprodução derruba preços e as margens dos produtores, a própria reação do campo aos resultados excepcionais de 2017 é a causa número um para que eles não se repitam este ano. Condições climáticas desfavoráveis na hora do primeiro plantio da safra 2017/2018, ou de 2018, dependendo de qual fonte se lança mão entre os dois órgãos responsáveis pelo cálculo, IBGE ou Conab, reforçam a tendência. A perspectiva da FGV IBRE para 2018 é que a contribuição do campo para o PIB inverta para uma taxa negativa de 2%.

Embora as estimativas ainda estivessem em fase inicial durante o fechamento desta edição – a do IBGE na segunda edição e a da Conab na terceira –, tanto os dois órgãos governamentais quanto os analistas eram unânimes em prever uma safra menor de cereais, leguminosas e oleaginosas (grãos) para este ano. Embora os dois órgãos estejam buscando uma convergência das suas metodo-



logias, os números ainda apresentam diferenças, especialmente porque o IBGE trabalha com o ano-calendário, enquanto a Conab utiliza o ano-safra que vai de março de um ano a fevereiro do ano seguinte.

Para o IBGE, a safra de grãos de 2017 foi de 241,9 milhões de toneladas, conforme a 1ª edição do seu Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) divulgado em dezembro do ano passado. Simultaneamente, a 2ª edição do LSPA referente a 2018 mostrou uma perspectiva de safra 9,2% menor do que a de 2017, ficando em 219,5 milhões de toneladas.

Milho, com queda de 15,9 milhões de toneladas em relação às 99,6 milhões colhidas em 2017, e soja com

queda de 6,7 milhões de toneladas sobre as 114,9 milhões de toneladas do ano anterior respondem quase que totalmente pela esperada quebra da safra. Para a Conab, na sua terceira estimativa divulgada também em dezembro, a safra 2017/2018 será de 226,5 milhões de toneladas, com queda de 4,7% em relação à colheita anterior.

Como o milho tem forte influência na cadeia produtiva doméstica, por seu papel na alimentação de suínos e aves, a preocupação dos especialistas é que uma quebra de safra rigorosa possa superar a disponibilidade dos chamados “estoques de passagem”, em poder da Conab, e isso venha a prejudicar o desempenho da pecuária e pressionar os preços dos produtos agropecuários de uma forma mais intensa do que a esperada.

### Problemas de estocagem

Carlos Alfredo Guedes, gerente do LSPA do IBGE, explica que para este ano está ocorrendo a lógica inversa do que ocorreu no plantio da safra

Em 2018 a agropecuária certamente não dará contribuição comparável com a observada em 2017 ao PIB e ao controle da inflação. As perspectivas apontam para a retração

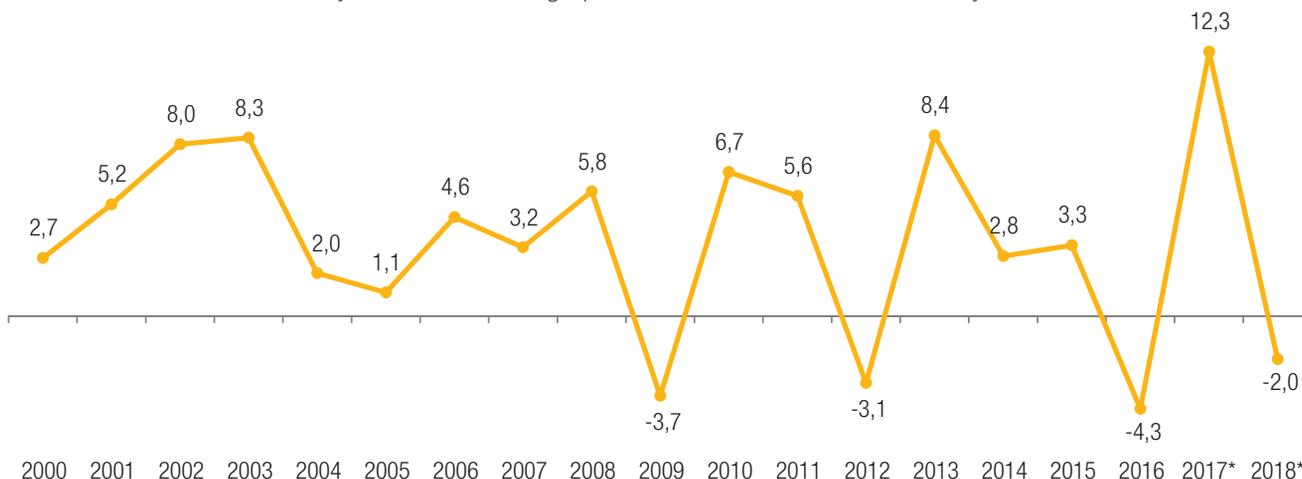
de milho de 2017. Naquela época os preços estavam bons, estimulando o aumento da área plantada. O resultado foi a safra recorde, turbinada pela distribuição regular das chuvas. “A supersafra do milho gerou problemas de estocagem porque os produtores queriam armazenar soja à espera de preços internacionais melhores”, disse o técnico do IBGE.

Outro problema para a próxima safra do milho, segundo Guedes, é que houve atraso no plantio da soja em algumas áreas do Centro-Oeste, principal região produtora do país. O período ideal para plantar a soja é entre meados de setembro e outubro. Como a segunda safra do milho, a maior das duas anuais embora chamada de “safrinha”, é plantada após a colheita da soja, um atraso no plantio desta estreita a janela para o plantio daquele que é o principal alimento das aves e suínos, provocando queda na produtividade e na produção.

“O pessoal trabalhou dia e noite no esforço para recuperar esse atraso”, disse Guedes, mostrando-se reticente quanto ao grau de sucesso desse esforço. “As chuvas estão mais irregulares”, ponderou, ressaltando que o milho e a soja juntos representam 70% dos preços de suínos e aves. Em decorrência dos preços convidativos dessas matérias-primas, o efetivo de suínos e aves cresceu em 2017. Fica a dúvida para 2018 que será resolvida pelo comportamento

### Após crescimento recorde neste século, agro oscila em 2018

Varição anual do setor agropecuário no PIB (2000 a 2018) – variação (%)



\*Previsões FGV IBRE. Fonte: IBGE.

dos preços dos insumos, de acordo com a avaliação de Guedes.

A irregularidade das chuvas, no caso o excesso, também atrasou o plantio do arroz, terceiro maior produto da safra de grãos do país, mas muito longe dos dois anteriores. Com o atraso, o IBGE previu no seu segundo LSPA que a safra de 2018 será de 11,5 milhões, 8% menor do que a de 2017. O problema,

segundo Guedes, é que a previsão para este ano está alinhada com o teto do consumo e qualquer problema maior pode também provocar uma mexida maior nos preços.

Para o coordenador Científico do Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada da Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz da Universidade de São Paulo

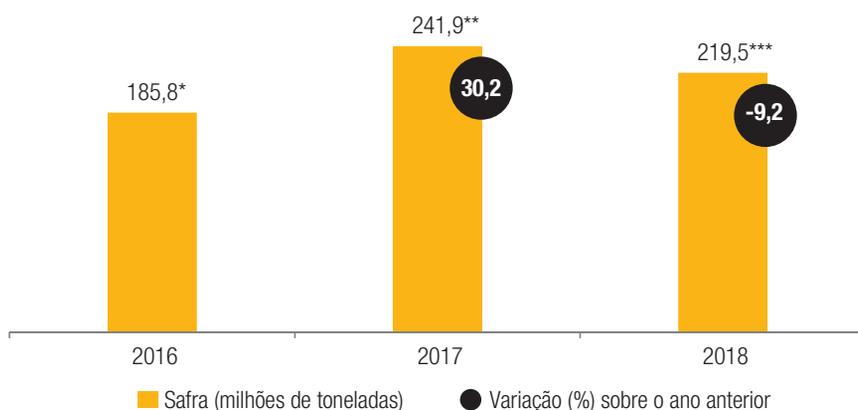
(Cepea-Esalq/USP), Geraldo Barros, “em 2018 a agropecuária certamente não dará contribuição comparável com a observada em 2017 ao PIB e ao controle da inflação”. Segundo sua avaliação, “as perspectivas atuais apontam para a retração do setor”, perspectiva que Barros classifica como uma “volta à normalidade” após as oscilações observadas nas duas safras anteriores, para baixo em 2015/2016 e para cima em 2017/2018.

Para o especialista do Cepea, “uma queda de 5% na agropecuária parece possível com base nas informações disponíveis” até o final do ano passado. Essa estimativa, de acordo com Barros, poderia ser agravada pelo fenômeno climático La Niña (resfriamento das águas do Pacífico central e oriental que, no Brasil, aumenta as chuvas de verão no Nordeste, reduz a temperatura no mesmo período no Centro-Sul e torna o inverno especialmente seco nesta última área do país), principalmente na Região Sul.

Em decorrência dessas expectativas, Barros avalia que deve haver um aumento de preços das *commodities* agrícolas este ano, cuja intensidade no Brasil vai depender da marcha das exportações e do comportamento da taxa de câmbio, esta suscetível a solavancos provocados pelo cenário político durante o ano eleitoral. Como contrapartida desse panorama relativamente negativo, Barros destaca que a recomposição dos preços reais provocada pela redução da safra irá resultar em um reequilíbrio financeiro da agropecuária, cuja renda real, segundo o especialista, “permaneceu estagnada em 2017”, tendo havido uma pequena expansão de 2% na agricultura e uma retração de 3% na pecuária.

## IBGE estima que safra de grãos de 2018 será 9,2% menor

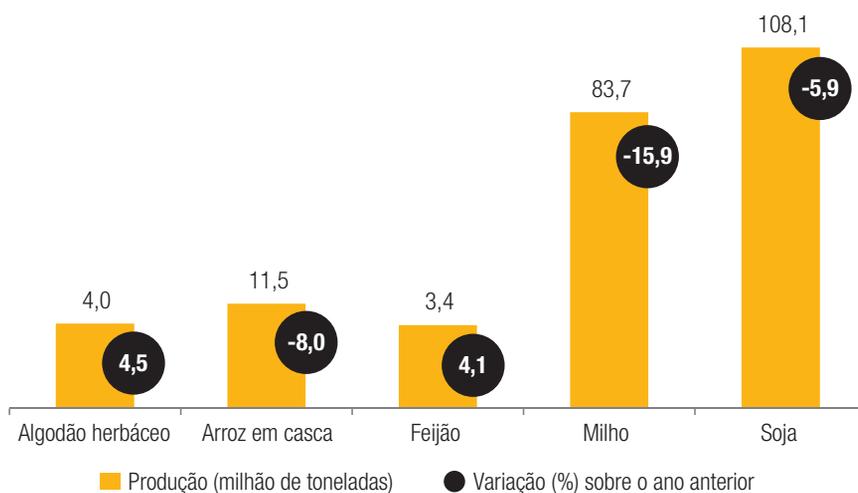
Safra anual de cereais, leguminosas e oleaginosas segundo estimativa de novembro/2017



\*Dado definitivo. \*\*11ª estimativa. \*\*\*2ª estimativa. Fonte: IBGE.

## Dos cinco principais produtos, três terão safra menor

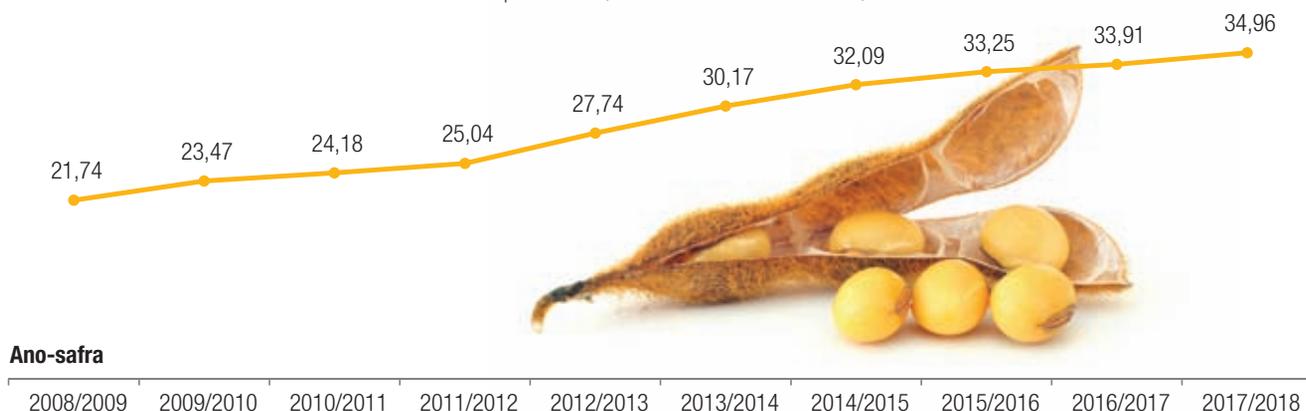
Quantidade a ser produzida na safra 2018 e variação sobre a safra anterior\*



\*Considerando os dados da 11ª estimativa para a safra de 2017 e da 2ª estimativa para a safra de 2018. Fonte: IBGE.

## Área plantada de soja mantém trajetória crescente

Área plantada (em milhões de hectares)



Fonte: Conab – 3ª estimativa para a safra 2017/2018.

Entre as hortaliças mais importantes para o consumo, Barros espera uma redução da área plantada de batata, cebola e tomate como consequência da baixa rentabilidade apresentada por essas culturas no ano passado, mas destaca que entre as hortaliças, assim como entre as frutas, o aumento das chuvas na Região Nordeste do país provocado por La Niña poderá ajudar na sustentação do nível de produção.

Na pecuária, em termos de produção, Barros espera para este ano “uma expansão moderada” da pecuária bovina, de corte e de leite, suína e avícola, sendo que nos dois últimos os efeitos sobre os preços ao consumidor doméstico irão depender do comportamento do milho da segunda safra, como foi dito antes. De acordo com a Confederação Nacional da Agricultura e Pecuária (CNA), o abate de bovinos caiu 19% em 2017 em relação ao ano anterior, somando 24 milhões de cabeças (abate inspecionado).

A entidade admite que pode haver crescimento este ano, condicionado à recuperação do poder de compra dos consumidores. Para os técnicos

da CNA, 2018 tende a ser um ano de “acomodação” na pecuária bovina, com plantas frigoríficas que foram fechadas em decorrência do “caso JBS” (escândalo político envolvendo a prisão e delação premiada dos principais acionistas da empresa) sendo negociadas e reabertas pelos novos controladores. A entidade espera crescimento do abate, especialmente se a tendência de recuperação da renda do consumidor doméstico se confirmar, e este cenário positivo poderá também ser turbinado com o aumento das exportações para a China e Estados Unidos.

### Sob outra perspectiva

A CNA avalia a situação do agronegócio sobre a perspectiva da renda que ela gera em toda a sua cadeia, envolvendo a agroindústria e a produção de insumos, incluindo máquinas, equipamentos, defensivos e fertilizantes. Sob essa ótica, a avaliação do Departamento Econômico da entidade diverge da medição que é feita para o cálculo do PIB, resultando, no caso de 2017 e 2018 em avaliações opostas. “O IBGE avalia a agropecuária dentro da pro-

teira, mais focado na quantidade produzida. Nosso PIB foca na renda do agronegócio”, explica Paulo Camuri, assistente técnico do Departamento Econômico da CNA.

Sob esse ponto de vista, o peso do agronegócio no PIB de 2016, por exemplo, foi de 23,6%, enquanto nas Contas Nacionais ele ficou na casa dos 5%. Em 2017 ele teria ficado em 23,5% do PIB brasileiro. Camuri explicou que a expectativa da CNA é que o agronegócio brasileiro tenha fechado 2017 com uma queda de 3,7%, em vez dos mais de 12% de crescimento esperados sob a ótica das Contas Nacionais elaboradas pelo IBGE. A projeção da CNA inclui, por exemplo, queda de 5,1% na indústria relacionada com o agro e de 4,9% nos agro serviços.

Para 2018, a expectativa da CNA, calçada nas avaliações da Esalq, é que o agronegócio tenha um crescimento entre 0,5% no cenário-base a 1% no cenário positivo. A queda na produção deverá gerar “recuperação de preços marginal”, repercutindo na renda do campo e, conseqüentemente, nesse avanço do PIB do agronegócio sob a ótica da entidade. ■

# Guiados pela renda e a inflação

As atividades de serviço, que dominam mais de 70% do PIB brasileiro, deverão registrar crescimento de 2,4% em 2018, segundo o Boletim Macro IBRE de dezembro, percentual pouco abaixo do esperado para o total do PIB. Com especial colaboração do comércio, já em 2017 esse setor conseguiu engatar a retomada, com crescimento de 0,3% conforme projeções do IBRE, contra -2,7% em 2016. Essa recuperação de serviços, entretanto, não se refletiu no faturamento que deve ter recuado de 3,2% no ano passado, segundo cálculos da Confederação Nacional do Comércio, Bens, Serviços e Turismo (CNC), fruto do ainda tímido nível da atividade doméstica e da maior resiliência de preços característica do setor, inibindo a decisão de consumo.

No caso do varejo, o choque desinflacionário de 2017 e a redução dos juros, que tendem a impactar positivamente o poder de compra e o acesso ao crédito, além de medidas como a liberação do saque de contas inativas do FGTS e do PIS/Pasep para idosos, que colaboraram para incrementar a massa de renda da população e reduzir o efeito da taxa de desemprego de dois dígitos, foram chave para resgatar esse segmento de três anos no vermelho. A expectativa da CNC é de um crescimento de 3,7% em 2017, logo depois de re-

trações de 1,7% em 2014, 8,6% em 2015 e 8,7% em 2016.

O ponto positivo dessa reação observada no ano passado é seu grau de disseminação, diz Fabio Bentes, chefe da Divisão Econômica da CNC. “Já em novembro, oito dos dez segmentos do varejo registravam elevação nas vendas, sendo que os que mais se destacaram no acumulado do ano, com crescimento de dois dígitos, são vestuário, móveis e eletrodomésticos e materiais de construção”, descreve. Esses mesmos segmentos também foram os mais beneficiados com a liberação de recursos extraordinários do FGTS no primeiro semestre, como aponta levantamento da CNC. “Com os sinais de melhora no mercado de trabalho e inflação baixa, os consumidores veem nesse recurso extra a possibilidade de comprar produtos de tiquete médio mais alto que o rotineiro”, diz, apontando que o acordo de compensação por perdas na caderneta de poupança com planos econômicos das décadas de 1980 e 1990, com ressarcimentos estimados em R\$ 6 bilhões apenas em 2018, poderá gerar efeito parecido. Já as atividades que até novembro de 2017 não tinham emplacado alta de vendas eram combustíveis e lubrificantes, “cujo deflator do faturamento apontou inflação de mais de 8%, a pior do varejo”, diz Bentes, e o de livrarias e papelarias, “que, mais além



de questões conjunturais, hoje sofre um problema estrutural devido à concorrência de outros canais de vendas como o comércio eletrônico e os hipermercados”, afirma.

Para 2018, a expectativa da CNC é que o PIB do varejo cresça 4,5%. Esse cálculo prevê ganhos com a defasagem no ciclo de queda da inflação e dos juros na resposta do crédito, e uma redução adicional da taxa básica de juros, a Selic. “A inflação continua num patamar baixo, sem pressões de excesso de demanda, e a taxa de câmbio não tem variado tanto, abrindo espaço para uma nova queda como sinalizado pelo próprio Banco Central”, diz Maurício Nakahodo, economista do Mitsubishi UFJ Financial Group (MUFG). “Em contrapartida,

se a expectativa de inflação superar o centro da meta já na metade do ano – antes do previsto pelo mercado, que já estima um aumento de Selic para final de 2018 ou começo de 2019 –, comprometeria esse cenário de reativação, e setores como de eletrodomésticos e automóveis sofreriam”, completa Bentes, citando entre os principais elementos de risco uma alta mais forte no preço da energia. “Em 2017 o preço dos administrados já esteve bem acima do IPCA, na casa de 8%, acima até do nível de 2016. Imagina se tivermos reservatórios mais vazios, e as tarifas subirem por conta da contratação de térmicas e esse aumento se disseminar?”

Outro fator-chave para o setor será o aumento da massa salarial a partir da melhora do quadro do emprego. Na projeção do IBRE, a taxa de desemprego para 2018 ficará em 12,4%, 0,4 ponto percentual abaixo da estimada para 2017. “Apesar de parecer pouco, é preciso lembrar que quadros de reaquecimento da economia levam pessoas que estavam fora da população economicamente ativa (PEA) a voltar a buscar emprego, jogando essa taxa para cima”, lembra Silvia Matos, coordenadora do Boletim Macro IBRE. “Além disso, poderemos ter a migração de pessoas do mercado informal para o formal”, ressalta, destacando que, em períodos como o atual, o melhor índice para informar a evolução do mercado de trabalho é o da população ocupada – que, segundo o IBRE, deverá crescer 1,6% em 2018, contra 0,2% em 2017.

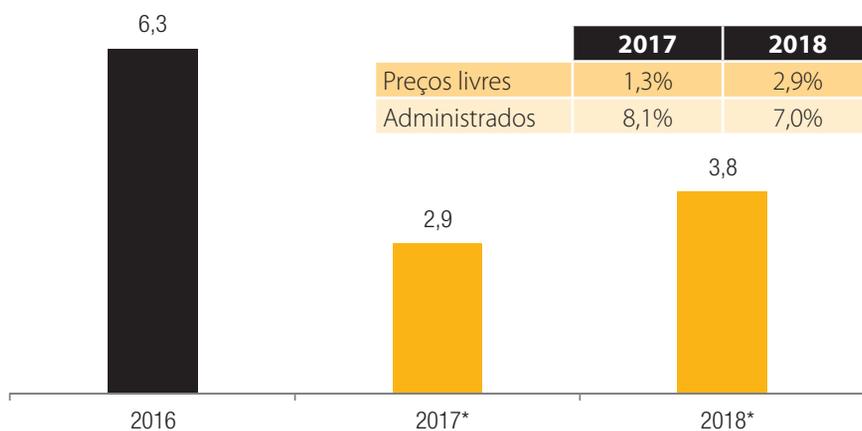
Fernando de Holanda Barbosa Filho, pesquisador da Economia Aplicada da FGV IBRE, considera que, salvo a possibilidade de um “terremoto eleitoral”, a taxa de desempre-

go poderá surpreender positivamente e cair mais que o previsto pelo mercado. “Em 2017, a queda da taxa de desemprego chegou antes do esperado. O fundo do poço foi em março, e daí em diante a geração de postos de trabalho superou 1 milhão, ain-

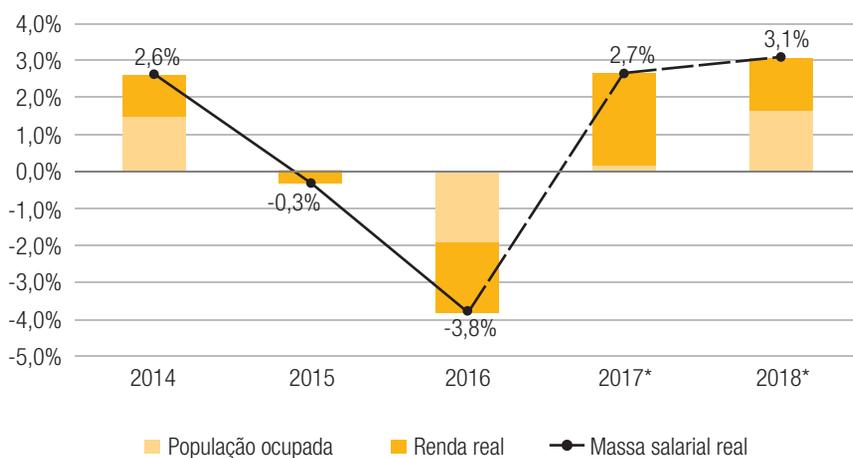
da que muito concentrados no setor informal”, descreve, citando ainda os potenciais efeitos da reforma trabalhista. “Se for entendido que essa reforma reduziu a incerteza jurídica dos contratos, a tendência também é de uma recuperação mais forte do

## Cenário benigno para inflação e juros no curto prazo

Inflação baixa e juros baixos – ao menos até meados de 2018



## Decomposição da massa salarial

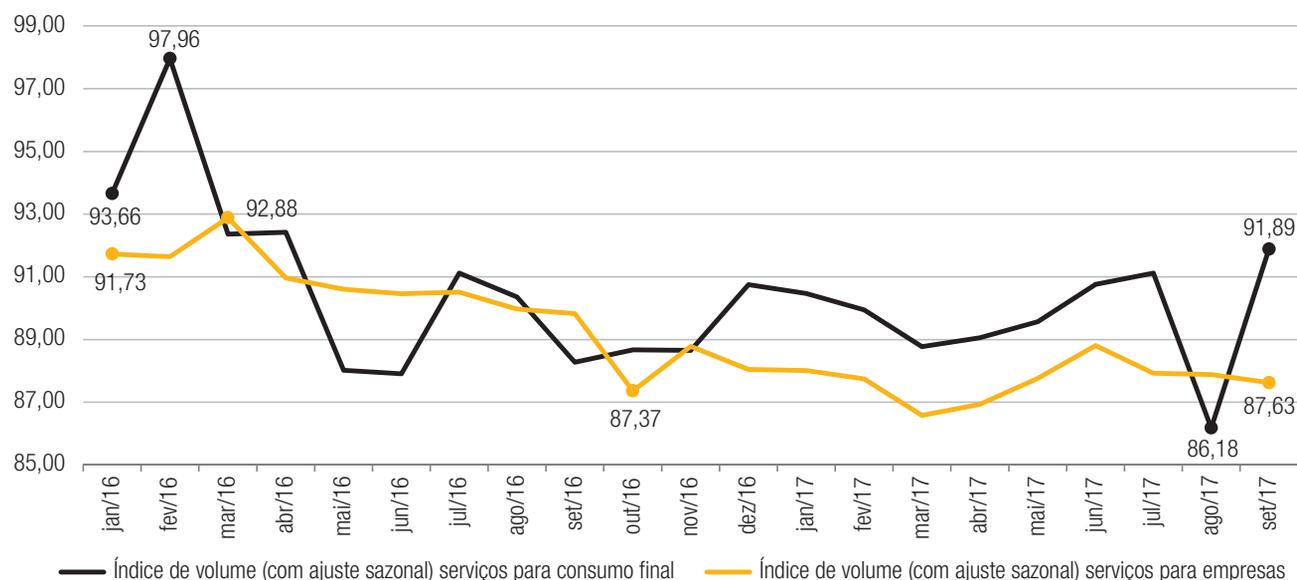


## Decomposição da massa salarial ampliada (MSA) – real

Participação (em %)	MSA / IBRE	MSA / IBRE / com FGTS
2016	-0,5	-0,5
2017*	4,1	5,7
2018*	3,8	2,2

\*Estimativas. Fonte: FGV IBRE.

## Serviços para consumo final lideram recuperação



Fonte: *Blog Economia de Serviços*.

emprego formal do que a que se está prevendo hoje”, afirma.

A expectativa geral, entretanto, é de que os efeitos da reforma ainda levem mais tempo para serem observados, pois também dependem de como esta será absorvida nos tribunais. “Para 2018, ainda não projetamos um cenário muito diferente em função da reforma. No pior dos casos, ela simplesmente não mudará a conjuntura”, diz Bentes, da CNC.

No caso dos serviços voltados às empresas, a expectativa é de retomada gradual, no ritmo dos demais serviços. Da mesma forma que vários gastos das famílias passaram a ser internalizados no momento de crise, como substituir o restaurante pela comida de casa, ou fazer as unhas por conta própria, os segmentos voltados a empresas também sofreram com a contenção de contratações e a renegociação de contratos. “Temos que lembrar que a indústria, a grande demandante, ainda está reativan-

do sua atividade, marcando o ritmo da recuperação desses serviços”, diz Nakahodo, do MUFGE, lembrando da reação, já observada, de atividades como a de transporte.

Rafael Moreira, economista coautor do *blog Economia de Serviços*, juntamente a Jorge Arbache, observa que no Brasil os serviços voltados ao consumidor final superam a metade do total; dois terços estão em setores tradicionais como comércio, transporte, serviços pessoais e hotéis; e apenas 12% estão dentro do segmento de agregação de valor, do qual fazem parte atividades como pesquisa e desenvolvimento, projetos de engenharia e serviços sofisticados de tecnologia da informação. “Quando se fala da capacidade de crescimento do setor de serviços, também é preciso levar em conta seu potencial do ponto de vista qualitativo, que ainda é um grande desafio no país”, defende.

Para Moreira, se bem-sucedida em seu processo de implementa-

ção, a consolidação das regras para terceirização possibilitará ao Brasil embarcar no movimento mundial de especialização das empresas em suas atividades principais, o que pode melhorar a competitividade do setor produtivo como um todo. “Também vale destacar o esforço que tem sido feito em cuidar da agenda microeconômica, focando imperfeições de mercado, melhorias do ambiente regulatório, facilitação de crédito, entre outros itens”, cita, apontando que, no Brasil, “ainda é mais fácil financiar trator do que uma ideia inovadora”. Situações como essa, diz Moreira, colaboram para que o setor de serviços brasileiro amargue uma produtividade cinco vezes menor do que a registrada nos Estados Unidos. “O setor de serviços tem que ser pensado como um grande resolvidor de problemas, onde quem ganha terreno são criadores e gestores de novas tecnologias e plataformas”, conclui. ■

## Balança cresce, mas não ajuda o PIB

A balança comercial brasileira fechou 2017 com saldo recorde de US\$ 67 bilhões, melhor resultado desde 1989, sendo US\$ 217 bilhões de exportações e US\$ 150,7 bilhões de importações. O crescimento de 18,5% das exportações sobre o ano anterior foi, juntamente com a retomada do consumo doméstico, o principal fator que levou a economia brasileira a sair da recessão iniciada no quarto trimestre de 2014.

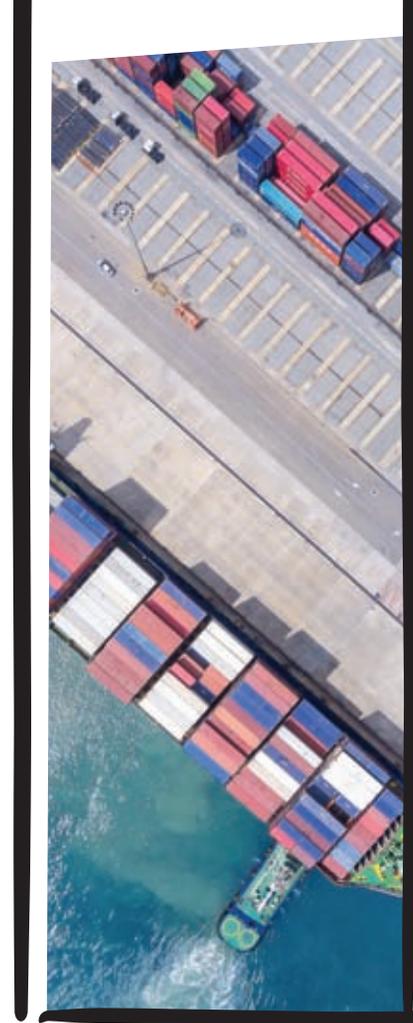
Com a recuperação da economia em maior velocidade este ano, ainda que não na velocidade e sustentação desejáveis, o crescimento das exportações deverá perder fôlego e as importações, que desabaram em 2015 e 2016 por causa da recessão, vão acelerar o crescimento. A previsão da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB) é que em 2018 as exportações crescerão apenas 1,1%, para US\$ 219 bilhões, e as importações aumentem 11,7%, chegando a US\$ 168,6 bilhões. A edição de dezembro do Indicador de Comércio Exterior (Icomex) da FGV IBRE mostra um aspecto alentador da retomada das exportações: as compras de bens de capital apresentaram variação positiva nos quatro últimos meses da série (agosto a novembro), sinalizando recuperação dos investimentos.

Com a perspectiva de recuperação mais intensa das importações este

ano, o saldo da balança cairia para US\$ 50,4 bilhões, ainda um número confortável em termos de balanço em conta-corrente, e a contribuição do comércio exterior para o PIB seria negativa em 0,2%, invertendo apenas o sinal, de acordo com a previsão da FGV IBRE. Apesar do esperado crescimento este ano, a corrente de comércio brasileira, confirmada a previsão, terminará o ano em US\$ 387,6 bilhões, ainda muito longe do seu recorde histórico de 2011, quando atingiu US\$ 482,3 bilhões, com US\$ 256 bilhões de exportações e US\$ 226,2 bilhões de importações.

De acordo com a avaliação da economista Lia Valls Pereira, pesquisadora da FGV IBRE e coordenadora do Icomex do instituto, o crescimento das exportações no ano passado tem, assim como em outros indicadores recentes da economia brasileira, tem a característica de ter partido de uma base de comparação muito baixa, além do forte impulso dado pelo setor automobilístico que cresceu até 80% para alguns mercados.

Lia avalia que o crescimento este ano será menor. Segundo ela, a perspectiva é de que até haja alguma queda das exportações em 2018, ano de recuperação do mercado interno. Lia disse que a tendência brasileira a desaquecer o movimento exportador quando o mercado interno sinaliza



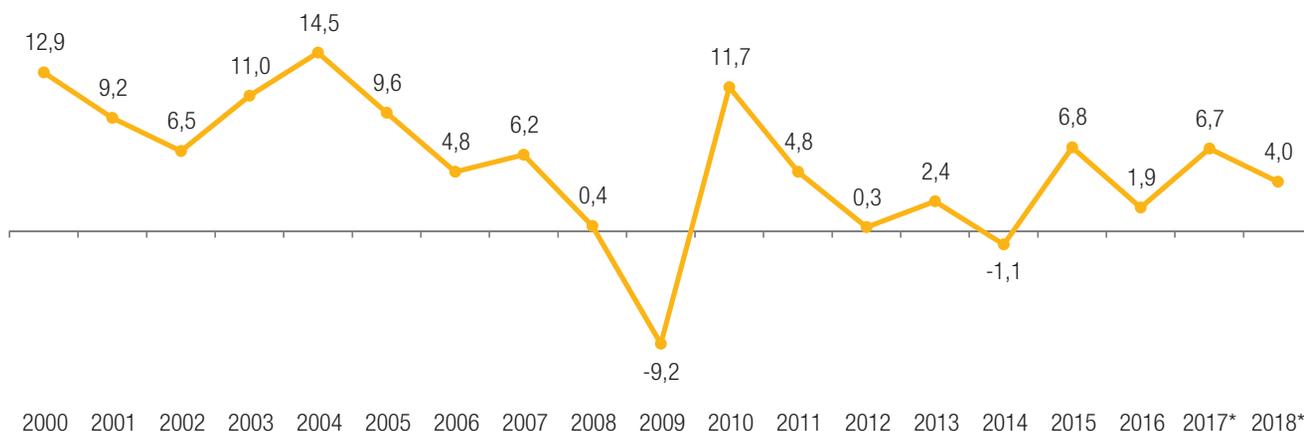
recuperação não se dá por falta de cultura exportadora das empresas. “O problema é que o mercado interno é muito grande e exportar dá muito trabalho, a não ser que você trabalhe com estratégia global e tenha produtos competitivos”, avalia.

A pesquisadora ressalta que o Brasil não tem muitos produtos/empresas com essas características e lembra que quando o produto é muito demandado globalmente, ele é naturalmente exportado. No caso brasileiro, é o que ocorre com grãos, minérios, frangos e carne bovina, entre outros, ou seja, com as *commodities*. Lia disse que não se deve esperar “tão cedo” que o Brasil volte a ter uma corrente de comércio perto dos US\$ 500 bilhões, como ocorreu no período de 2011 a 2013.

“Aquilo aconteceu em decorrência do ‘boom’ das *commodities*, foi um

## Exportações seguem crescendo pelo quarto ano consecutivo

Desempenho anual das exportações na composição do PIB (2000 a 2018) – Variação (%)



\*Previsão FGV/IBRE. Fonte: IBGE.

quadro atípico e não se espera outro tão cedo”, disse. A economista ressaltou que os grandes fluxos de exportações, especialmente de produtos industrializados, geralmente envolvem empresas multinacionais e as que estão aqui instaladas não apresentam historicamente um apetite especial pelo mercado externo. “Muita gente diz que o Brasil, por seus custos elevados, não se configura como uma boa plataforma exportadora”, comentou,

ressaltando que há mais de duas décadas o país tem mantido um patamar entre 0,6% e 0,8% das exportações mundiais, algo que só tende a mudar em conjunturas especiais.

### Falta competitividade

O presidente da AEB, José Augusto de Castro, é direto na sua análise das causas pelas quais as exportações tendem a refluir em 2018: “O

que não depende do Brasil, vai bem; o que depende, vai mal”, em outras palavras, o país segue dependendo do comportamento do mercado de *commodities* e a quebra das safras de milho e soja que é esperada deverá fazer com que as exportações de *commodities* caiam 1,5% este ano. Há também a possibilidade de alguma redução das compras de minério de ferro pela China, país que segue desacelerando gradualmente sua taxa de crescimento econômico.

Segundo a avaliação de Castro, o Brasil não aumenta de forma significativa suas exportações de manufaturados porque o país só é competitivo de fato no mercado argentino, que tem suas limitações. Ainda assim, a AEB espera um aumento de 4,3% nas vendas de manufaturados este ano, de US\$ 79,5 bilhões para US\$ 83 bilhões, oscilando dentro da sua faixa histórica. “Temos que fazer as exportações de manufaturados crescerem para gerar mais empregos e ter acesso a mercados mais sofisticados”, reclama.

Para o presidente da AEB, as empresas até tentam fazer a parte que

## Corrente de comércio cresce, mas está longe do pico

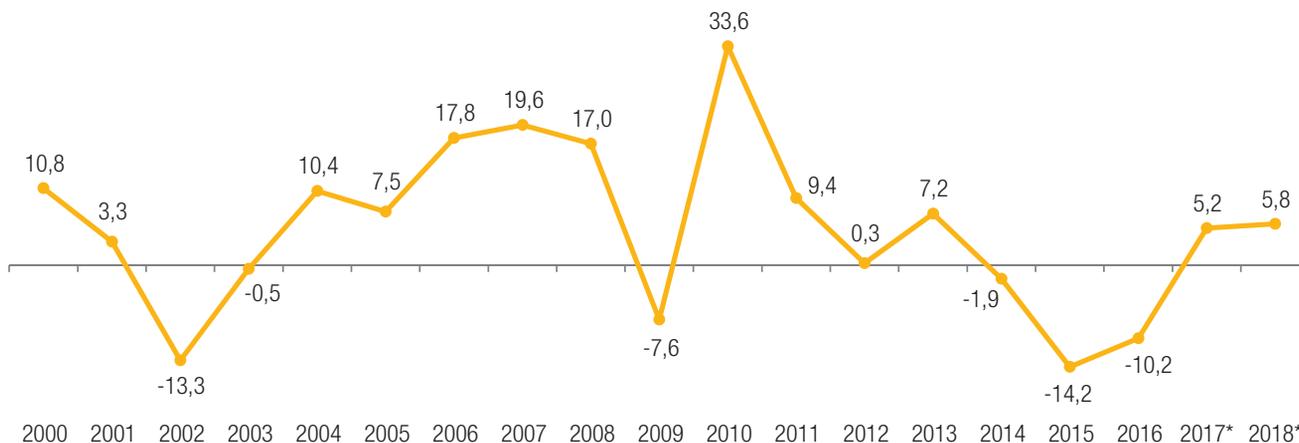
Evolução anual da balança comercial brasileira - em US\$ bilhões

	Exportações	Importações	Saldo	Corrente de comércio
2010	201,91	181,71	20,15	383,68
2011	256,04	226,25	29,79	482,29
2012	242,58	223,18	19,39	465,76
2013	242,03	239,75	2,29	481,78
2014	225,10	229,15	-4,05	454,25
2015	191,13	171,45	19,68	362,58
2016	185,23	137,55	47,68	322,79
2017	217,74	150,74	67,00	368,49
2018*	218,97	168,62	50,34	387,59

\*Estimativas da AEB. Fonte: Secex/MDIC.

## Importações reagem e superam exportações no PIB 2018

Desempenho anual das importações brasileiras na composição do PIB (2000 a 2018) – variação (%)



\*Previsão FGV/IBRE. Fonte: IBGE.

lhes cabe no esforço para ganhar competitividade. Castro culpa a falta de ação do Estado brasileiro em apoio a esse esforço empresarial, ressaltando que os avanços na infraestrutura e no arcabouço legal são muito tênues ou inexistentes. Sem reformas estruturantes e investimentos em infraestrutura ele preconiza: “Só vamos alcançar a América do Sul”.

O economista André Mitidieri, analista da Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior (Funcex), destaca a previsão do Banco Mundial de que as *commodities* agrícolas deverão este ano ficar num nível de preços semelhante ao constatado em 2017, de modo que só se deve esperar crescimento neste setor pelo lado das quantidades. O discurso corrobora as demais análises aqui apresentadas, na medida em que o Brasil tende a não dispor de quantidades exportáveis maiores, dada a previsão de quebra das duas principais safras.

Mitidieri reforça o quadro de incerteza na área de minério de ferro, tendo a China como pêndulo: “Para o setor de minerais metáli-

cos, em especial o minério de ferro, já existe há algum tempo a previsão de que a demanda chinesa cairá, o que afetaria fortemente o preço. Este será um fator de incerteza para 2018”. Como, segundo ele, o setor de petróleo tende a manter os preços no mesmo patamar, com leve alta, a expectativa da Funcex é de que na área de *commodities* as exportações brasileiras mantenham o patamar de 2017.

No domínio industrial, Mitidieri disse achar que as perspectivas brasileiras para ampliação dos produtos industriais “não *commoditizados*”, como automóveis, aviões e farmacêuticos, devem passar por “políticas de Estado em relação ao comércio exterior”, incluindo acordos bilaterais e regionais. O economista da Funcex acredita na possibilidade de aumento das exportações de automóveis este ano, dado que houve assinaturas de novos acordos bilaterais, com Peru e Colômbia, por exemplo, e também por ter havido “melhora na qualidade dos carros exportados”.

O analista mostrou-se receoso quanto à estabilidade do câmbio em um ano de incertezas no terreno político, mas ressaltou que a política cambial brasileira não tem por objetivo “oferecer competitividade via preços”. Disse também que o crescimento do número de exportadores ocorrido durante a crise deu-se no campo das empresas que exportam valores menores do que US\$ 100 mil por ano, prevendo que com a recuperação doméstica essas empresas voltem a buscar o mercado interno como já começou no ano passado quando o total de exportadores foi inferior ao de 2016.

Finalmente, Mitidieri ressalta que o superávit da balança deverá manter-se elevado em 2018, sendo natural sua queda progressiva à medida que a economia se recupere. Quanto às exportações de bens de alta e média-alta tecnologia, o analista da Funcex não espera alteração significativa. “Não houve mudança na estrutura da balança comercial por intensidade tecnológica. O Brasil continua deficitário em ambas as agregações.”

# A agenda da política de comércio exterior: o que esperar para 2018?

Lia Baker Valls Pereira

Pesquisadora da FGV IBRE e professora da Faculdade de Ciências Econômicas da Uerj

Após crescimento de 1,3% entre 2015/2016, o volume do comércio mundial deverá registrar aumento de 3,6%, em 2017, a maior taxa desde 2011. O cenário externo favorável, junto com a recuperação dos preços das *commodities*, ajudou as exportações brasileiras e a balança comercial do Brasil deverá atingir o seu maior valor, ao redor de US\$ 66 bilhões. Ao mesmo tempo, alguns acontecimentos lançaram dúvidas quanto à estabilidade desse ambiente favorável.

O discurso de Donald Trump não levou a uma escalada do protecionismo comercial, até o momento, mas sempre deixa um cenário de incertezas. As negociações na Rodada Doha permanecem em ritmo lento, o que lança dúvidas sobre o papel do sistema multilateral como regulador do comércio mundial. Dúvidas sobre as agendas de integração regional continuaram após o voto favorável para a saída do Reino Unido da União Europeia em 2016 e o rompimento de Trump com as iniciativas dos mega acordos como a Parceria do Transpacífico e o acordo Transatlântico. No Brasil, houve proposta para ampliar alguns acordos de comércio, mas o principal acordo, Mercosul-União Europeia, continua pendente na agenda.

Como esses fatos influenciaram a agenda brasileira em 2017 e o que esperar para 2018?

## O saldo recorde da balança comercial

Em 2017, o superávit da balança comercial atingiu o seu recorde histórico no valor de US\$ 67 bilhões. Diferente dos anos de 2015 e 2016, quando os saldos positivos foram explicados por um recuo maior no valor importado do que o exportado, em 2017, ambos os fluxos registraram variação positiva. As exportações aumentaram 18% e as importações, 9,6%.

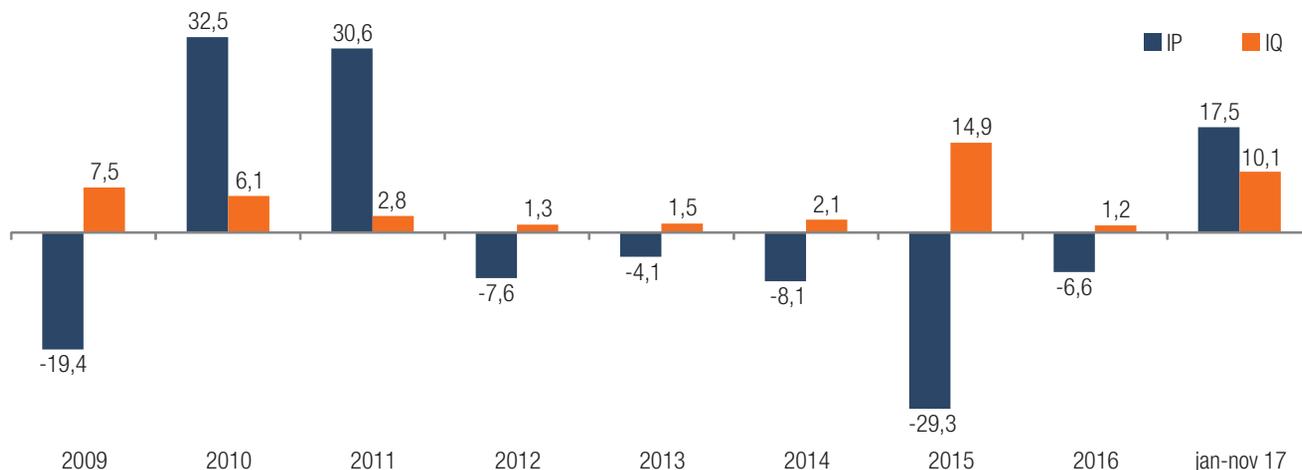
O aumento das importações está associado ao início da recuperação do nível de atividade econômica em 2017, e o das exportações foi influenciado pelo bom desempenho das *commodities*. Após o fim do *boom* nos preços das *commodities*, 2017 marca o primeiro ano em que as 23 principais *commodities* exportadas pelo Brasil registraram variação positiva nos preços (17,5%) e o volume também registrou variação positiva (10,1%), como mostra o gráfico 1. Observa-se, porém, que os níveis de preços estão longe dos valores registrados no auge do *boom* das *commodities* (2011). Não

se espera que o *boom* de 2011 se repita, apenas chama atenção que voltar aos patamares de valores exportados na ordem de US\$ 250 bilhões, como em 2011, exigirá um esforço exportador em outros segmentos produtivos.

Até novembro, como mostra o gráfico 3, o volume exportado foi liderado pela indústria extrativa, crescimento de 27% (minério de ferro e petróleo), seguido da agropecuária (25%) e com desempenho bem inferior, a indústria de transformação (8%). Quanto aos preços, a melhora nas *commodities* ficou concentrada nos produtos da indústria extrativa (23%), pois os preços das *commodities* agrícolas, após crescerem no início do ano, recuaram e na comparação do acumulado do ano até novembro caem 2%.

Não se deve esperar taxas mais elevadas de crescimento nos preços e no volume das exportações de *commodities*. O ano de 2017 marcou um período de recuperação e para 2018, embora possa ser esperado crescimento positivo, é preciso que as exportações de manufaturas tenham uma contribuição mais relevante para o aumento das exportações compensando o menor crescimento relativo das *commodities*.

Gráfico 1 **Variação (%) anual dos índices de exportação de preços (IP) e volume (IQ) das commodities**



Elaboração FGV IBRE. Fonte: MDIC/SECEX

A análise da indústria de transformação por categoria de uso mostra a liderança dos bens duráveis, que cresceram 45,2% na comparação do acumulado do ano até novembro. As exportações de automóveis, o principal produto dessa categoria, foi o 5º principal produto exportado e contribuiu com 6% para o aumento total das exportações e 32% no grupo das manufaturas. Houve crescimento elevado para vários mercados como México (101%) e Chile (97%), por exemplo, mas as exportações são dependentes do mercado argentino, que absorve cerca de 70% das vendas de automóveis do Brasil. Esperamos, portanto, que o ritmo de crescimento das exportações diminua, mas ainda deverá ser acima de 20% com a expansão para novos mercados e a expansão da atividade econômica na Argentina.

Para que seja assegurado, porém, um crescimento sustentado das exportações da indústria de transformação, é preciso que se diversifique a pauta e aumentem as exportações para os principais mercados. A busca pelo setor externo do setor automotivo foi

motivada pelo recuo da demanda no mercado doméstico e pela ampliação de acordos com os parceiros, em especial sul-americanos (Peru) e o México. Novos acordos foram assinados (entra em vigor em 2018) como o que estabelece alíquotas zero de importações e cotas com ampliação crescente para a venda de automóveis com a Colômbia.

Nesse contexto é que se ressalta a importância da diversificação da pauta de exportações de manufaturas.

**O que esperar para 2018?**

O saldo da balança comercial deverá recuar pelo aumento das importações associado a um crescimento previsto de até 3% do produto interno bruto do Brasil. O comportamento

Gráfico 2 **Média móvel trimestral do índice de preços das commodities (base: jan-mar11)**



Elaboração FGV IBRE. Fonte: MDIC/SECEX

das exportações em valor deverá crescer menos do que em 2017, o nível de volume exportado e de preços das *commodities* é mais alto em 2017 do que em 2016 e nada indica um *boom* de preços. As exportações de manufaturas dependem de câmbio e demanda mundial. Supondo um cenário político sem turbulências, o câmbio deverá ser estável e a demanda mundial deve crescer a valores próximos de 2017. Se a preocupação é a questão macroeconômica, o setor externo via a balança comercial não será uma restrição. Continuam pendentes, entretanto, os desafios da diversificação da pauta de manufaturas que está associado às questões de competitividade da indústria brasileira.

Comércio exterior exige estratégias de médio e longo prazo e nesse caso pensar o ambiente internacional via seu sistema de regulação comercial e as diretrizes das agendas comerciais é o passo seguinte.

### Agendas da política comercial

O ano de 2017 iniciou num clima de incertezas quanto ao cumprimento das promessas de Trump para

reivindicar o lugar do “American First” nas diretrizes da política externa e de comércio exterior. Era temido algo similar ao início dos anos de 1980 quando para lidar com o avanço do Japão, o presidente Reagan introduziu diversas medidas protecionistas sob a alegação de que os “Estados Unidos eram uma economia aberta e o resto do mundo era fechado e, logo, essa seria a razão do déficit comercial do país”. Trump defende o seu protecionismo com o argumento que em certos países (em especial China e México) são ofertadas condições que levam a que empresas estadunidenses desviem seus investimentos para esses territórios e, logo, contribuam para a queda do emprego nos Estados Unidos.

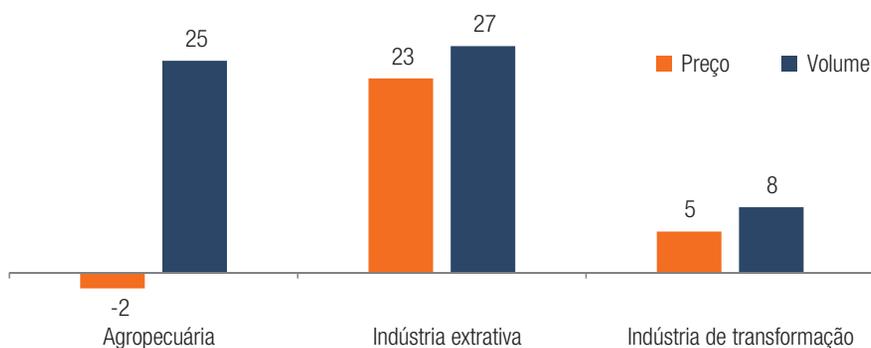
No caso de Reagan, certas medidas como os acordos voluntários de restrição às exportações e a intensificação de investigações sobre subsídios nas exportações atingiram as exportações brasileiras, em especial, de produtos siderúrgicos. No caso de Trump, não há até o momento um efeito direto nas exportações brasileiras. Ao contrário é interpretado que o discurso de Trump in-

centiva países a consolidarem seus laços com outros parceiros. Um exemplo seria a saída dos Estados Unidos da Parceria Transpácífica que teria levado o Japão a procurar avançar nas suas negociações, que já existiam, de acordos de livre-comércio, como o que está em fase de consulta com o Mercosul. Outro é a chance que alguns percebem para que finalmente seja alcançado um acordo pleno de livre-comércio com o México ameaçado de perder as suas preferências de acesso a mercado nos Estados Unidos.

Pode não haver efeitos diretos até o momento sobre as exportações, mas a falta de apoio para o sistema multilateral de comércio, Organização Mundial do Comércio (OMC), causa preocupação. Não é culpa exclusiva dos Estados Unidos que a Rodada Doha não tenha avançado na última reunião ministerial de Buenos Aires, em dezembro de 2017. As dificuldades do sistema multilateral remontam ao final dos anos de 1990 e abarcam várias questões: tomada de decisões por consenso; a agenda ampla do comércio onde se demanda a inclusão de novos temas como meio ambiente e direitos de trabalho; as dificuldades de se ter consenso entre 164 países com graus de desenvolvimento e interesses muito distintos; e a sempre agenda pendente da agricultura.

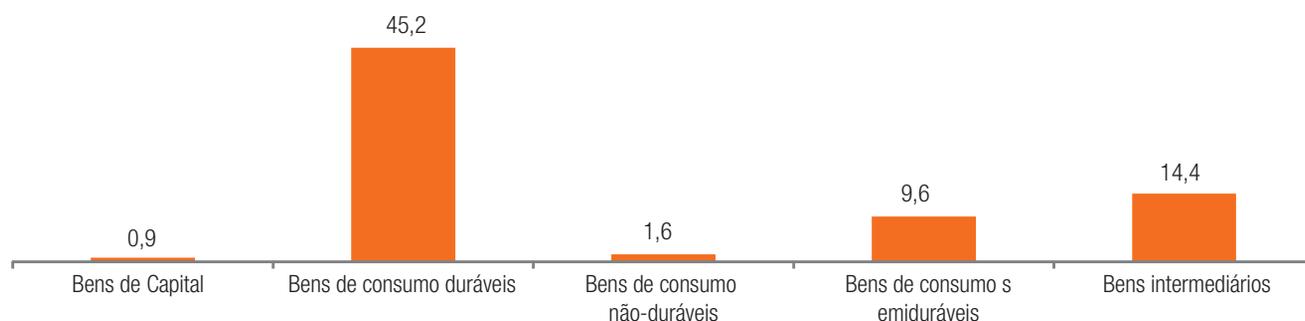
Também não é novidade que os Estados Unidos nunca endossaram de forma entusiástica o mecanismo de solução de disputas da OMC. Esse foi reformulado na Rodada Uruguai (1986-1994) e foi recebido como um sinal de fortalecimento do sistema multilateral. No entanto, sua introdução reduziu o escopo de atuação

Gráfico 3 Variação dos índices de exportação: jan-nov2016/jan-nov2017



Elaboração FGV IBRE. Fonte: MDIC/SECEX

**Gráfico 4 Variação no volume exportado das categorias de uso da indústria de transformação Jan-nov 2016/Jan-nov 2017**



Elaboração FGV IBRE. Fonte: MDIC/SECEX

da Seção 301, uma investigação unilateral conduzida pelo USTR (United States Trade Representative) no caso em que se questionava o cumprimento pelos parceiros de regras acordadas em organismos multilaterais de comércio. No momento em que para o prosseguimento do mecanismo de solução de disputas na OMC é preciso que sejam eleitos novos membros para formarem o corpo permanente de árbitros, os Estados Unidos não dão o seu aval, o que na prática poderá inviabilizar esse instrumento. É um resultado que não interessa ao Brasil, que já teve importantes causas ganhas nos painéis da OMC contra os Estados Unidos, como o caso dos subsídios de algodão.

Com as dificuldades na OMC, o tema dos acordos preferenciais continua em alta. Nesse campo, os avanços foram poucos. Continuaram as negociações para a ampliação do acordo com o México, Índia, foram iniciadas consultas para um eventual acordo com o Japão e a Coreia do Sul e foram estabelecidos diálogos comerciais como o Canadá, Líbano, Tunísia e a Associação de Livre Comércio da Europa (Islândia, Liechtenstein, Noruega e

Suíça). Todas essas iniciativas são anteriores a 2016. Além disso, o esperado acordo Mercosul-União Europeia que data de 1999, apesar das expectativas positivas, ainda está em compasso de espera.

Com os parceiros da América do Sul foram negociadas a ampliação da cobertura dos acordos, em especial, para o setor automotivo e a inclusão de serviços e compras governamentais (Peru). No Mercosul foram iniciadas as negociações para dismantlar as barreiras comerciais intrarregionais erguidas nos últimos anos. No entanto, a pergunta-chave sobre qual é o projeto do Mercosul continua em aberto. Vai se criar um cronograma para a plena união aduaneira, será renegociada a tarifa externa comum ou irá se optar por uma área de livre-comércio? Nesse debate entra o tema de um passo adiante no programa de redução das tarifas de importações no Brasil, que ficou estagnada desde 1994.

Na política comercial começou a se dismantlar parte do sistema de exceção de conteúdo local seja por pressão da OMC (perda do painel sobre a política de comércio) ou por pressões internas que consideravam o sistema

muito abrangente o que onerava o custo de produção. Não é claro, porém, que essas medidas integrem um conjunto de novas diretrizes da política comercial. Um exemplo é a proposta do Rota 2030, que visa assegurar incentivos para a indústria automotiva em substituição ao Inovar Auto, condenado pela OMC e que acabaria de qualquer modo em 2017.

#### O que esperar para 2018?

As reformas voltadas para o equacionamento da questão fiscal dominam o debate econômico e tema da agenda da política de comércio exterior fica em segundo plano num momento em que não há restrições de cunho externo. No entanto, o mundo não irá esperar pela solução dos problemas domésticos brasileiros. Vive-se um cenário de incertezas e mudanças no comércio mundial. A China que é o nosso principal parceiro comercial se movimenta para ocupar posições de liderança no debate sobre a agenda comercial. Que alianças o Brasil considera mais relevantes? Deve atuar a partir do Mercosul ou do Brics?

São questões que os candidatos na eleição presidencial de 2018 devem colocar em suas agendas. ■



## Articulador de ideias

**Solange Monteiro**, do Rio de Janeiro

Dia 13 de dezembro, a pesquisa econômica brasileira perdeu Regis Bonelli. O economista, que tinha 75 anos recém-completados, atuou na FGV IBRE até meados de 2017, quando sua doença, de rápida evolução, foi diagnosticada.

Até então, Bonelli estava envolvido, como líder ou aconselhador, em várias atividades da Economia Aplicada do IBRE, onde começou

a trabalhar em 2008. Como pesquisador, nos últimos anos dedicou-se especialmente a investigar as causas da baixa produtividade brasileira, apontando seu papel determinante para o crescimento econômico do país. Parte desse trabalho está registrada no livro *Anatomia da produtividade no Brasil* (Elsevier, FGV IBRE, 2017), uma das várias obras em que colaborou com artigos e na

organização, e para as quais buscava a participação de pesquisadores de outras instituições.

Bonelli era engenheiro graduado pela PUC-Rio em 1965 e PhD em economia pela Universidade da Califórnia – Berkeley (EUA) em 1975. “Os limites do possível: notas sobre balanço de pagamentos e indústria nos anos 70” é um de seus trabalhos de mais destaque. Publi-

cado em 1976 na revista *Pesquisa e Planejamento Econômico* (Ipea), em coautoria com o ex-ministro da Fazenda Pedro Malan, é um artigo crítico da estratégia governamental da época, que culminou no endividamento do país e na crise da dívida. Samuel Pessôa, pesquisador associado da FGV IBRE, reconhece o texto como leitura obrigatória para se entender esse período. “Conheci Bonelli em 1986 por meio desse estudo e para mim foi a coisa mais importante que li sobre os anos 1970”, afirmou, em seminário promovido pela FGV em homenagem aos 70 anos de Bonelli, em 2012. Bonelli participou do grupo que deu início às atividades do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) na década de 1960. Também foi diretor-geral do IBGE e, na PUC-Rio, além de professor, pesquisou temas como distribuição de renda e a transição econômica do país no início da década de 1990.

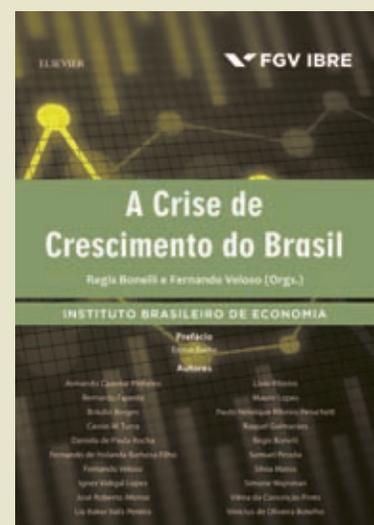
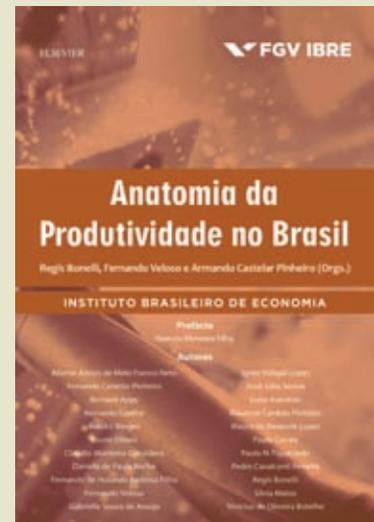
Luiz Guilherme Schymura, diretor do IBRE, destaca que a contribuição de Bonelli para a instituição transcende a qualidade acadêmica de seus trabalhos e incluiu um espírito agregador que, no caso da Economia Aplicada, foi chave para atrair e conciliar linhas de pensamento diversificadas ao Instituto e enriquecer o debate e a pesquisa promovidos pelo IBRE. “Regis nunca se posicionou com arrogância intelectual, estimulando a criação de equipes e colocando-se como mais um membro dentro delas”, descreve. Marcelo Neri, diretor do FGV Social, descreveu Bonelli como dotado de “um QI

social fora do normal, principalmente para economistas”, o que lhe garantia grande capacidade de diálogo e de lidar com gerações mais novas.

Frente a tais credenciais, a revista *Conjuntura Econômica* abriu a prerrogativa de estender a homenagem a Bonelli além da sua contribuição ao avanço da pesquisa sobre o desenvolvimento econômico e industrial brasileiro, característico de nossa cobertura, para ressaltar os aspectos pessoais que tanto influenciaram sua carreira e as pessoas que o conheceram. Para isso, contamos com Edmar Bacha e Pedro Malan, com os quais Bonelli possuiu um histórico de amizade e trajetória profissional fortemente entrelaçados, e uma lista de amigos e colegas de trabalho na FGV que gentilmente colaboraram para este especial.

São depoimentos que revelam a dor da perda. Mas nas descrições sobre Bonelli também se pode ler uma mensagem para quem se dedica em pensar formas de levar o país a um crescimento inclusivo, vigoroso e sustentável, especialmente neste início de ano marcado pela necessidade de se revisar o funcionamento do Estado brasileiro para torná-lo mais eficiente: persistência na pesquisa, e dedicação para sintonizar canais divergentes em busca de consensos. Os textos nos convencem de que essas eram capacidades natas de Bonelli. Em sua atividade, entretanto, o próprio economista demonstrou que são princípios que tampouco prescindem de disciplina. Fiquemos, então, com a inspiração de Regis Bonelli. 

## Algumas contribuições de Regis Bonelli





## Derradeira homenagem a um grande e velho amigo

### Pedro Malan

Economista e ex-ministro da Fazenda

Regis Bonelli nos deixou 18 dias após completar 75 anos de idade. Depois de lutar, brava e serenamente, como era de seu estilo, contra o mal que descobrira no início de junho. Nossa amizade, iniciada quando tínhamos 18 anos, manteve-se viva por mais 57 primaveras. Como bem se expressou Edmar Bacha, outro grande amigo comum de quase meio século no dia do velório do grande amigo: “Regis não apenas fará muita falta; com sua partida, um pouco de nós mesmos também se foi”.

Mas sempre ficam memórias que carregamos, os amigos e a legião de admiradores que Regis conquistou ao longo de sua longa e consistentemente produtiva e bem-humorada vida profissional e pessoal. Em comemoração aos primeiros 70 anos de Bonelli, realizou-se na Fundação Getúlio Vargas um belo Seminário, organizado em conjunto pelo IBRE, pelo Ipea, pelo Iepe (Casa das Garças) e pelo Departamento de Economia da PUC, todas instituições com as quais Regis esteve envolvido com o profissionalismo de sempre.

O IBRE fez publicar, em 2012, um documento com os textos apresentados ao Seminário. O texto que se segue a esta breve e dolorida nota pessoal, escrita no apagar das luzes deste ano de 2017, é o que publiquei

naquele documento, à época, reproduzido aqui na íntegra por especial favor do IBRE. Seria um tanto sofrido “atualizar” o texto, passados cinco anos. Não menos sofrido tentar escrever um texto mais completo, com mais cuidadoso revisitar de memórias pessoais, profissionais ou simplesmente daquelas derivadas de momentos de alegrias compartilhadas com amigos e amigas, entre os quais Regis era o mais antigo.

Permito-me concluir esta breve introdução ao meu “texto dos 70 anos” do velho amigo, reproduzindo o texto de e-mail que lhe enviei no dia de seu aniversário de 75 anos, em 26 de novembro de 2017. Regis não estava mais recebendo visitas, nem minhas nem de Edmar Bacha. As conversas telefônicas foram ficando cada vez mais raras, como as respostas às mensagens via WhatsApp, ou minhas ou as de Edmar. Eis o que escrevi:

*Regis, caríssimo,  
Pensando muito em você no dia de hoje. Pensei muito em deixar um presente na portaria do hospital, mas minha imaginação se restringe a livros, caixa de música ou de vídeo, vinhos, quadros e flores. Achei que nenhum destes seria apropriado no momento. Mas assim que você voltar para sua casa, que espero seja*

*muito breve, exploraremos todas estas possibilidades.*

*Lembre-se do tema recorrente da obra de Beckett “I cannot go on, I will go on!”. E do rabino Tarphon sobre o qual conversamos nas caminhadas pela Lagoa, que iremos retomar um dia ainda que ambos, elegantemente bien sur, de bengalas adequadas como convém a dois gentlemen. Edmar correrá a nosso lado, provavelmente reclamando que poderíamos andar mais rápido. Nós concordaremos com um sorriso de quem compreende estes imortais. Como diria Borges “son inconregibles”.*

*Abraço muito forte, muito amigo e muito saudosos pelo dia de hoje. Estamos juntos. Sempre.*

*Pedro*

Regis não estava lendo mais e-mail. Não sei se chegou a tomar conhecimento do teor do mesmo. Mas gosto de imaginar que, talvez – quem saberá – um daqueles seus discretos sorrisos lhe marcasse o rosto no dia de seu septuagésimo quinto aniversário.

*O sentido desta homenagem a Bonelli* (publicado em Padrões de Desenvolvimento Industrial no Brasil: Passado e Futuro – Seminário em homenagem aos 70 anos do professor Regis Bonelli, 2012)

O jovem Regis Bonelli certamente merece a bela homenagem que conjuntamente lhe fazem o Ipea, o IBRE, o Departamento de Economia da PUC e a Casa das Garças. Quatro instituições que o reconhecem, há muito, como brilhante expoente dos estudos na área que dá título a este excelente seminário – Padrões de Desenvolvimento Industrial no Brasil: Passado e Futuro. Se houvesse qualquer dúvida quanto a isso por parte de alguns dos mais jovens aqui presentes, esta foi mais que dirimida pelas várias intervenções que ouvimos ao longo das últimas horas, desde o simpaticíssimo toque pessoal do atual presidente do Ipea, Marcelo Neri, na sessão de abertura do programa, na qual fomos brindados com uma invejável análise de Paulo Levy sobre as seminais pesquisas de Bonelli sobre o tema indústria e crescimento. Passando pelas sessões coordenadas por Luiz Schymura e Edmar Bacha sobre industrialização e desindustrialização e sobre limites do crescimento. Todas as apresentações dos que participaram desta memorável celebração: Sandra Rios, Samuel Pessôa e Rogerio Werneck no primeiro painel, e Eustáquio Reis, Marcelo Abreu e Armando Castelar no segundo, se referiram a temas centrais do debate atual sobre elos entre nosso passado e nosso futuro. Um debate para o qual Regis Bonelli tanto contribuiu, contribui e – estou seguro – continuará contribuindo, por razões que tento explicar a seguir.

Há algo de muito especial em chegar aos 70 anos? Não. No mundo, milhões alcançam essa idade a cada ano – e seguem adiante. No Brasil, centenas de milhares o fazem a cada ano – e seguem adiante. O que não é tão comum, no mundo e no Brasil, é chegar nos 70 anos com vigor in-

tellectual, vida ativa, motivado, bem-humorado, trabalhando contínua e consistentemente, com uma legião de admiradores de várias gerações. Isto exige uma dose significativa de persistência, perseverança, dedicação à vida e ao trabalho profissional como algo que pode ter significado profundo – e prazeroso quando compartilhado e reconhecido por outros.

Conheço “jovens” de cerca de 85 anos como Paul Volcker e Alan Greenspan, ambos ativos na profissão. Acaba de sair um livro sobre o primeiro, intitulado *O poder da persistência*. O segundo acabou de publicar longo e excelente trabalho de pesquisa sobre a crise global na prestigiosa Brookings Papers on Economic Activity. O ator de teatro e cinema Al Pacino, aos 72, considerou todos os prêmios que obteve como “premiações por perseverança”. Para ficar aqui no Brasil, os ativíssimos FHC e Delfim Netto têm mais de 80 anos. No mundo da música, os não menos ativos Caetano, Gil, Milton e Paulinho da Viola entraram nos 70. Pena que os juizes Carlos Ayres Britto e Cezar Peluso, em pleno vigor intelectual, tivessem que deixar o Supremo porque alcançaram essa idade, dita, limite. Há muito o que fazer na vida após os 70, como Bonelli sabe. Como sabe Edmar Bacha, outro jovem da “classe de 1942”.

Mas, além da persistência, há algo peculiar aos nascidos em 1942 (e cercania) que não seja o fato óbvio que fizeram 70 anos em 2012? Afinal, indivíduos que se mostram, no decorrer da vida, como fora de série nascem todos os anos, sem exceção, e fazem sucesso nas mais variadas atividades e ocupações. As pessoas, como é sabido, são elas, suas circunstâncias, suas

memórias, suas esperanças quanto ao futuro – e o que fazem para tentar torná-las realidade. Como alguém apenas três meses mais novo que nosso homenageado de hoje, e do qual sou amigo há mais de meio século, permito-me apenas sugerir que parte da geração dos que nasceram no Brasil em meados da primeira metade dos anos 40 teve privilégios em uma combinação tal que a outras gerações talvez não tenham sido concedidos.

Por exemplo: conhecer a que era a cidade do Rio de Janeiro ainda como capital do país; estar já em uma universidade como a PUC-Rio em 1961, ano da renúncia de Jânio Quadros, e ter participado da vida universitária tanto antes como depois do golpe militar de 1964; formar-se em engenharia em 1965 aos 22 anos e começar a trabalhar em 1966 em uma instituição de pesquisa com ambiente profissionalmente dos mais estimulantes, como o antigo Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada (hoje Ipea), que nos enviou para o doutorado no exterior (Berkeley) e ao qual retornamos no início dos anos 70 para dedicação à pesquisa econômica e participar do debate público ao longo do lento processo de gradual abertura política do país, iniciado nos anos 70 e que levou à democratização em 1985, à Constituição de 1988 e, ao fim de 1989, às primeiras eleições diretas para presidente desde 1960. Os que tinham 46 anos ou menos votaram então pela primeira vez na vida.

Para muitos dessa geração, o contínuo interesse pelo estudo, a pesquisa e mais tarde o ensino de economia surgiu quase que como decorrência natural do viver e do pensar sobre as transformações que passaram o Brasil e o mundo na segunda metade do sé-

culo 20. Mas os momentos decisivos foram os anos 50 e 60, e o intenso debate público que se seguiu e que continuou desde então, melhorando em muito sua qualidade nas duas últimas décadas, em particular após o sucesso do real, de 1994 até o presente.

Minha amizade com Bonelli atravessou esse meio século, desde os anos de PUC (1961-65), passando nosso vestibular (com Marcelo Abreu) em 1964 para a Faculdade de Economia da então Universidade do Estado da Guanabara, por nosso ingresso no Ipea em 1966, pelos três anos de intenso trabalho ali até a ida para o doutorado em economia no exterior em 1969 e na intensa colaboração após o retorno ao Brasil e ao Ipea.

Alguns dos trabalhos de pesquisa em coautoria com Regis Bonelli foram mencionados elogiosamente hoje neste Seminário: “Os limites do possível”, publicado na excelente revista *Pesquisa e Planejamento Econômico*, em 1976. Também tenho orgulho de uma versão, em muito ampliada, que publicamos um ano depois (apenas em inglês) sob o título “The Brazilian economy in the seventies: Old and new developments”. Lembro-me do prazer que foi trabalhar com Regis, Marcelo Abreu e José Eduardo de Carvalho Pereira em ambicioso Relatório de Pesquisa do Ipea sobre Política Econômica Externa e Industrialização no Brasil do final dos anos 30 ao início dos anos 50, trabalho que mereceu o Prêmio Visconde de Cairu, concedido pelo Instituto Roberto Simonsen em 1978.

Estes são apenas exemplos de uma longa e frutífera colaboração com Regis e outros companheiros do Ipea que inclui inúmeros trabalhos

de pesquisa, artigos e obras coletivas sob o nome da instituição, ao longo dos primeiros 17 anos, de 1966 a 1983, quando fui para o exterior (Nações Unidas em New York e Banco Mundial em Washington), de onde voltei no início dos anos 90, a chamado do então ministro Marcílio Marques Moreira para a negociação da nossa dívida externa.

Mas, mesmo do exterior, escrevi com Regis Bonelli no final dos anos 80 um longo trabalho de pesquisa sobre o Brasil de 1950 a 1980, publicado (em inglês apenas) com o título “Three decades of growth policies in Brazil”, em livro de ensaios em homenagem ao grande Albert Hirschman que saiu em 1992 com uma seção extra no capítulo final sobre o Brasil do início dos 90 – e perspectivas adiante – da qual não nos envergonhamos, à luz do que ocorreu posteriormente.

Este foi nosso último trabalho conjunto; para mim, a partir daí, a renegociação da dívida externa, o Banco Central e o Ministério da Fazenda tomaram todo o meu tempo, e mais algum, do início dos anos 90 até o final de 2002. Mas Bonelli continuou – e continua – ativo em suas inúmeras atividades de pesquisa. Como escreveu, com toda razão, Edmar Bacha, outro jovem da classe de 1942: “Bonelli é um líder indiscutível entre os economistas brasileiros, particularmente no que se refere ao estudo da nossa temática industrial” (no prefácio do que chamou de “precioso” livro de Bonelli, intitulado *Ensaio sobre política econômica e industrialização no Brasil*).

Com efeito, são poucos, muito poucos, os economistas brasileiros que têm mais de quatro décadas (e

meia) de ininterrupta atividade de pesquisa e publicação sistemática de seus resultados no Brasil e no exterior, mantendo a atividade de ensino e com passagens muito importantes no governo, como diretor-geral do IBGE, diretor do BNDES e diretor de pesquisas do Ipea.

São raras, muito raras as pessoas capazes de combinar excelência na atividade profissional com bom humor, com a capacidade de se relacionar com equipes as mais diversas, com grande generosidade para com os outros, expressa na quantidade de suas contribuições e de seus trabalhos em coautoria. E há uma característica adicional do Regis que eu gostaria de mencionar aqui: em uma época de tantas paixões, motivadas por discussões de natureza política e ideológica, Bonelli foi capaz de conduzir seus trabalhos de pesquisa de uma maneira sóbria, não apaixonada, mesmo sabendo que as paixões políticas (bem como as de outras naturezas) sempre procuram as suas próprias justificações – e raramente falham em encontrá-las.

Gostaria de encerrar agradecendo ao Regis, em meu nome pessoal, pelo privilégio da amizade de meio século. E, quero crer que em nome de todos os aqui presentes, agradecer ao nosso homenageado pela pessoa que é, pelas contribuições que já deu, pelas que ainda dará ao debate público, e pela alegria do seu convívio conosco, em especial nesta “celebração da amizade” (como disse o Castelar), que nos une a todos neste dia em torno de um grande e querido amigo.

Que sua vida nas próximas décadas possa ser tão produtiva, saudável e bem-humorada como foi nos seus primeiros 70 anos. 



## Múltiplos encontros

### Edmar Bacha

Economista, é sócio-fundador e diretor do Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças

Conheci Regis Bonelli no 1º semestre de 1967, quando ele e Pedro Malan já eram amigos há alguns anos. Encontramo-nos no Rio de Janeiro. Estava na cidade pesquisando para minha tese doutoral sobre a economia do café na Universidade de Yale. Eles, trabalhando no Ipea, preparavam-se para fazer o doutorado em Berkeley. Já impregnado pelo clima de *flower power* nos Estados Unidos, onde estava desde 1964, lembro-me de os haver achado muito elegantes em seus suéteres que imaginei serem de *cashmere* inglês. Elegância, diga-se de passagem, que ambos mantiveram ao longo da vida, mesmo com Regis tendo aderido à moda da barba crescida (mas bem aparada).

Estive novamente com eles em Berkeley, para alguma conferência acadêmica, seguida de bons comese-bebes na casa de Regis.

Quando Pedro e Regis terminaram o doutorado em Berkeley, tentei levá-los para a Universidade de Brasília, onde no início dos anos 1970 estava montando um curso de mestrado em economia. Regis resistiu bravamente, Pedro durante um ano ficou como professor-visitante da UnB, voando toda a semana entre Rio e Brasília, e se hospedando em meu apartamento.

Reencontramo-nos os três, desta vez acompanhados por uma turma bem maior, na criação do mestrado em economia na PUC-Rio no final dos anos 1970. Regis e Pedro eram professores de tempo parcial, embora tenham ali passado períodos em tempo integral.

Da importância de ambos na gestação do pensamento econômico da PUC-Rio dão testemunho seus capítulos para o livro que marca a primeira presença pública dessa escola: *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise* (org. Persio Arida, Paz e Terra, 1983). Caracteristicamente, Bonelli discute o impacto do corte anunciado das importações sobre o emprego e o investimento em capital fixo, e Malan elabora os termos de uma possível renegociação da dívida externa.

Malan partiu então para os EUA para uma bem-sucedida década em organizações internacionais, primeiro como funcionário das Nações Unidas e em seguida, após a redemocratização, como representante brasileiro no Banco Mundial e no Banco Interamericano de Desenvolvimento. Foi quando pôde sair da teoria para a prática e, entre 1991 e 1993, realizar a renegociação da dívida externa brasileira.

### Novos dotes

A redemocratização propiciou para mim e Regis uma oportunidade de testarmos nossos dotes como administradores públicos. Convidados por João Sayad, então ministro do Planejamento, assumimos em maio de 1985 o comando do IBGE, eu como presidente, ele como diretor-geral. Montamos lá uma equipe de primeira e fizemos uma ampla reforma administrativa que perdura até hoje. Ela permitiu ampliar fortemente a atuação do instituto, com sua abertura para os pesquisadores e o público em geral, a aceleração das pesquisas e dos censos, a absorção do projeto Radar na Amazônia, e a incorporação das contas nacionais e dos índices de preços. Ao mesmo tempo, racionalizamos sua estrutura administrativa, reduzindo o número de diretorias, instituindo um plano de cargos e salários e, através de um programa de demissão incentivada, diminuindo o número de funcionários em cerca de 30%.

Em novembro de 1986, demití-me da presidência do IBGE por divergências insanáveis com a condução do Plano Cruzado pela equipe do Ministério da Fazenda. Sayad insistiu com Regis para que assumisse a presidência do instituto, mas ele se

recusou peremptoriamente dizendo que havíamos entrado ali juntos e dali sairíamos também juntos.

Sáimos do IBGE com a amizade fortalecida, mas só voltamos a trabalhar juntos na preparação do chamado Programa de Ação Imediata (PAI) do Ministério da Fazenda, em 1993. Pedi a Regis que me ajudasse a escrever um manual do orçamento brasileiro, ao constatar, quando cheguei em Brasília, como assessor do ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, que a confecção do orçamento era tratada como uma arte oculta à qual somente tinham acesso os iniciados da Secretaria de Orçamento e Finanças do Ministério do Planejamento. Esse texto nunca foi completado, mas o processo de sua elaboração foi importante para facilitar o redesenho do orçamento da União de 1994, com a incorporação do Fundo Social de Emergência, antecedendo a implantação do Plano Real.

Quando Fernando Henrique Cardoso assumiu a Presidência do país em 1995, nomeou-me para o BNDES. Tratei de cercar-me de uma equipe qualificada, contando para isso com o aconselhamento de Regis Bonelli que assumiu uma direção executiva do banco. Ali ele pôde colocar em prática, na política de empréstimos da instituição, todo seu conhecimento sobre a estrutura industrial brasileira. Também deu início à importante contribuição que o BNDES vem desde então dando ao desenvolvimento do cinema brasileiro.

De volta ao Ipea, Regis Bonelli reuniu alguns de seus importantes textos sobre a experiência de industrialização brasileira no livro *Ensaio sobre política econômica*

*e industrialização no Brasil* (Rio de Janeiro: Senai&CIET, 1995), para o qual tive a honra de escrever a Apresentação. Em seus Agradecimentos, Regis lamenta que, apesar de “nossa já longa amizade”, nunca tivéramos a oportunidade de escrever alguma coisa juntos.

Felizmente, esse lamento hoje não tem mais razão de ser. Pois, a partir da criação em 2003 do Instituto de Estudos de Política Econômica/Casa das Garças, Regis dele se tornou pesquisador associado. Assim pudemos desenvolver um profícuo programa conjunto de pesquisas sobre o processo de crescimento econômico brasileiro desde 1940 e de sua inflexão a partir de 1980.

Escrevemos um texto que teve múltiplas versões ao longo dos anos. Inicialmente, intitulava-se “Uma métrica para explicar o crescimento brasileiro” e foi apresentado em seminário na Casa das Garças em setembro de 2003. Uma versão em inglês foi apresentada em seminário internacional, lá mesmo, em dezembro de 2003. Após algumas revisões, o título mudou para “Uma interpretação das causas da desaceleração econômica do Brasil” e foi publicado na *Revista de Economia Política* de julho-setembro de 2005.

Passaram-se alguns anos e algumas revisões das contas nacionais, e de novo Regis e eu nos debruçamos sobre o tema de “por que o Brasil não mais cresce como antes”. Uma nova versão, com o título “Crescimento econômico brasileiro revisitado”, foi publicada no livro organizado por Fernando Veloso *et al.*, *Desenvolvimento econômico: uma perspectiva brasileira* (Elsevier, 2013). A versão que considero defi-

nitiva veio à luz pouco depois, com o título “Accounting for the rise and fall of Brazil’s growth after World War II”, no livro *Macroeconomics and development: Roberto Frenkel and the economics of Latin America* (Columbia University Press, 2016), organizado por M. Damill, M. Rappetti e G. Rozenwurcel.

Um verdadeiro *tour de force*, mas empreendido com enorme prazer, a tal ponto que, ao concluirmos a última versão, sempre trabalhando no computador de seu apartamento no Jardim Botânico, Regis me perguntou: mas será que não dá para esticar mais um pouco, é tão bom trabalhar junto!

Sim, deu para esticar mais um pouco. Nosso texto ajudava a entender por que o Brasil, tendo se mantido como uma economia fechada ao comércio exterior, não conseguira recuperar sua capacidade de crescimento. Mas havia um mistério: por que o México, tendo aberto sua economia (aos EUA), também não voltou a crescer como antes? Tentar responder a essa pergunta foi nossa última atividade conjunta de pesquisa, com um texto publicado na revista *Novos Estudos* do Cebap, em julho de 2016, com o título: “Coincident growth colapses: Brazil and Mexico since the early 1980s”.

Durante 50 anos, Regis foi um grande amigo, na academia, na burocracia, no cotidiano de nossas vidas. Assuntos não faltavam, numa conversa que se renovava em almoços semanais no d’Amici, com frequência na companhia de Pedro Malan. Sua perda deixa um grande vazio. Fica sua obra e minha gratidão pela alegria de nosso convívio. ▀



## Um construtor de instituições

### Armando Castelar

Coordenador da Economia Aplicada da FGV IBRE

Regis foi um querido amigo por mais de 35 anos. Nos conhecemos quando comecei a trabalhar no Ipea, no início de 1982. Regis já era um veterano na instituição, lá tendo entrado quando ela ainda estava em formação e se chamava Epea (Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada).

O início dos anos 1980 foi um momento atribulado para a casa, no final do regime militar, quando se deu a saída forçada de meia dúzia de pesquisadores. Minha interação com Regis era então limitada: era como a de um noviço com o cardeal. Além disso, ficávamos em andares diferentes e nos víamos mais em seminários, quando eu quase nunca abria a boca, com receio de falar besteira no meio de tantas feras. Regis era um dos expoentes da casa: seu clássico texto com Pedro Malan (“Os limites do possível”) era citação obrigatória em qualquer texto sobre o desenvolvimento da economia brasileira, cuja crise de então mostrava o acerto de seus alertas.

Mas me lembro vivamente de me encontrar com ele na sala de um colega e ele tecer maravilhas sobre Berkeley, que Regis adorava. Não eram só as muitas histórias que contava sobre seu período fazendo doutorado por lá: sempre que podia passava por lá, em seminários, férias, o que fosse. Regis acabou tendo grande influência na

minha decisão de também fazer meu doutorado em Berkeley, com o mesmo orientador e sobre o mesmo tema: produtividade, um dos grandes focos do trabalho acadêmico de Regis. Ele também teve publicações importantes sobre a indústria, a distribuição de renda e o crescimento econômico, para ficar nos mais destacados.

Nos atribulados anos 1980 e início dos 1990 nos vimos pouco, mas tivemos uma colaboração que me marcou bastante: organizamos juntos um seminário sobre Estratégias de Desenvolvimento, quando descobri a enorme rede de amigos do Regis, o que nos permitiu conseguir bons palestrantes para o evento. Data também desse período uma das interações inesquecíveis com Regis. Tínhamos um grupo para discutir modelos de equilíbrio geral para a economia brasileira e, em dada reunião, me coube comentar um artigo de Regis. A reunião atrasou, eu tinha viagem marcada e, apressado, abri minha fala dizendo que tinha algumas críticas ao trabalho. Regis me interrompe, me olha nos olhos e diz: “Armando, de você eu esperava comentários, mas críticas jamais!” Foi uma das famosas tiradas do Regis, mas escusado dizer que jamais voltei a fazer críticas a qualquer trabalho, apenas comentários.

Voltaríamos a colaborar quando Regis retornou de seu período como professor de Economia da PUC, para onde foi quando deixou o cargo de Diretor de Pesquisas do Ipea. Foi quando organizamos juntos o *Perspectivas da economia brasileira 1994*, uma coletânea de artigos de pesquisadores do Ipea escritos em 1993. Regis sempre se orgulhou de ser um “construtor de instituições” e o *Perspectivas* era uma forma que encontrou para dar mais visibilidade aos trabalhos da casa e estimular as pessoas a escreverem. Mais tarde repetiria a experiência no IBRE, onde organizou vários livros com um perfil semelhante, começando pelo *Agenda de competitividade*, passando pelos *Ensaio IBRE*, e fechando com o *Anatomia da produtividade no Brasil*.

Nossa parceria na organização do *Perspectivas* me valeu um convite do Regis para trabalhar com ele quando virou Diretor de Planejamento do BNDES, no início de 1994. Regis passou menos de dois anos nesse cargo, mas foi o suficiente para influenciar o banco de forma importante, entre outras coisas com a criação da *Revista do BNDES*, cujo primeiro número trouxe um artigo que escrevemos juntos. Foi o primeiro de vários trabalhos que fizemos em parceria: pelas minhas contas,

ficando apenas no que foi publicado, foram dois livros que organizamos, além do *Perspectivas*, e dez artigos que escrevemos juntos.

Mas muito mais do que um co-autor, Regis foi um grande amigo: ouvia minhas inquietações, dava conselhos e me orientava, e não apenas sobre a que filmes assistir, para onde viajar ou sobre o que ler e beber, mas também sobre muitas e variadas questões de natureza pessoal e profissional. Regis realmente ligava para os amigos. E nunca esquecia das datas de aniversário: escolhia com cuidado e carinho os presentes que dava para cada um.

Nestes últimos sete anos no IBRE, frequentemente começávamos o dia com um café e muitas vezes acertávamos de depois almoçar, muito no Salsalito, às vezes no Miako, ou no Broz ou no “japonês do Sujinho”. Às vezes íamos com outros colegas, às vezes só nós dois. Mas quase sempre terminávamos com outras companhias: Regis era extremamente popular.

Regis, assim mesmo, sem acento, como gostava de lembrar, era uma inspiração pela sua capacidade de curtir tudo que fazia, a começar pela família. A pizza ao domingo não poderia ser em qualquer lugar, mas em locais que Regis ia descobrindo para a gente. Quando escolhia que vinho comprar (dividimos algumas caixas ao longo dos anos), já tinha olhado vários catálogos e tinha toda uma explicação para a escolha. Gostava de enfatizar que era “uma boa relação custo-benefício”. Outra paixão era o cinema: para ele podia até haver filme ruim, mas não havia filme que não merecesse ser visto. As férias anuais eram sagradas: como tudo que fazia, antes pesquisava, comparava preços

de passagens, locais para ficar; antes de sair já estava curtindo a viagem.

Nos últimos tempos, além de se ocupar da produção da edição mensal do Boletim Macroeconômico do IBRE, Regis focou sua atenção em dois temas relacionados: indústria e produtividade. Em relação ao primeiro, preocupava-lhe a sua rápida perda de participação no PIB, a desindustrialização. Em que grau isso era razoável, dada a alta participação do setor no PIB no final dos anos 1970 e a tendência de o setor de serviços crescer acima da média com o aumento da renda *per capita*? Regis se debruçava sobre os dados, fazia regressões, matutava. Era sempre assim. Quando escrevia um trabalho, examinava os dados com todo cuidado, olhava de um jeito, depois de outro... Aliás, era um grande conhecedor das estatísticas do IBGE, onde foi diretor-geral e tinha muitos amigos: sabia o que mudara nas pesquisas, qual a melhor forma de conciliá-las etc.

A produtividade era o outro foco do seu trabalho recente. Preocupava-lhe o nosso fraco desempenho nessa área nas últimas décadas. Periodicamente recalculava o que vinha acontecendo com a produtividade brasileira, fazia simulações, buscava quantificar nosso potencial de crescimento sem uma profunda mudança nessa área.

Mais recentemente Regis abraçou o projeto de constituir uma Agência ou Comissão Brasileira de Produtividade, nos moldes das que há em alguns países. Escreveu um projeto, mas, insatisfeito, comprou uma passagem e foi para o Chile conhecer a experiência desse país nessa área. Na volta avançou com o projeto.

Sua ideia era ter, de início, um local em que os pesquisadores pudessem acessar séries longas de dados que os permitisse estudar a produtividade com dados consistentes. Também pensava em agregar em um único local os estudos realizados sobre o tema e, a cada ano, produzir um Relatório Anual da Produtividade. Achava que com o tempo essa Comissão ou Agência se fortaleceria a ponto de também realizar estudos e fazer propostas para melhorar a produtividade do país. Infelizmente, como ocorreu com seus trabalhos nos anos 1970, foi uma ideia à frente de seu tempo: apesar de tentar de mais de uma forma, não conseguiu viabilizar o financiamento para deslanchar o projeto.

No IBRE, Regis foi um grande maestro. Além dos livros anuais, era o organizador dos seminários, tanto os internos como os externos, que em geral moderava, e foi um dos idealizadores do Boletim Macroeconômico, do qual era também coordenador-geral. Conversava com todos, dava conselhos, motivava, só tinha fãs. Nos deixa a memória de sua competência, elegância, cordialidade, generosidade e foco no grupo. Mas também fica um grande buraco no coração.

Numa das viagens que fizemos ao Chile, passamos a nos tratar por “Estimado”, assim mesmo, sem nada depois, ou por “Estimadíssimo”, como Regis às vezes gostava de retrucar à saudação, na sua animada pronúncia em espanhol. Pois Estimadíssimo, onde quer que estejas, espero que já tenhas em torno de ti uma roda de amigos e estejas, como sempre te conheci, curtindo muito tudo em volta. Por aqui, fazes muita falta. 



## Sempre em busca de novos horizontes

### Claudio Conceição

Editor executivo da revista *Conjuntura Econômica*

Conheci Regis Bonelli em 2008, quando ele chegou ao IBRE para auxiliar no processo de criação do que é hoje a Economia Aplicada. Com uma bagagem invejável de conhecimento sobre produtividade e crescimento econômico, começou a abrir novos horizontes. Participou da criação do Boletim Macro IBRE. Liderou os seminários de Análise Conjuntural e foi o idealizador do Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), que se tornaram uma referência em termos de projeções macroeconômicas sobre a economia brasileira.

Foi um entusiasmado defensor de que o IBRE, como *think tank*, deveria iniciar a produção de livros para difundir estudos e pesquisas relevantes para o cenário econômico, refletindo o papel do Instituto como um importante fórum de debates sobre o aperfeiçoamento das políticas públicas. Desde que a *Série Publicações IBRE* foi iniciada, em 2011, com o livro *A agenda da competitividade no Brasil*, 17 outras obras já foram editadas.

A última, que Regis foi coautor com Fernando Veloso e Armando Castelar, *Anatomia da produtividade no Brasil*, publicada no primeiro semestre de 2017, serviu de base para a elaboração do relatório final da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), do Senado, com propos-

tas de uma agenda microeconômica para o Brasil.

Estudar e falar em produtividade e crescimento econômico não é possível sem passar pela obra deixada pelo Regis. São mais de 125 trabalhos, entre livros, teses e artigos. Para entender melhor a produtividade, onde o conhecimento ainda é precário em nível global, como afirmava, Regis vinha focando seu radar mais intensamente nesse tema. O objetivo era criar um centro de estudos sobre o assunto no IBRE.

Quando completou 70 anos, durante homenagem prestada, disse: “as origens da produtividade estão ligadas ao investimento e ao próprio crescimento, mas a gente não tem sabido entender esse nexos, o que determina a produtividade, o papel da inovação. Assume-se que a produtividade é exógena, é um dado. Mas acho que há uma relação entre crescimento e produtividade. A economista Silvia Matos – que trabalhava com Regis diariamente, coordenando a parte técnica do Boletim Macro IBRE – mencionou isso recentemente, que a produtividade é pró-cíclica. Como a gente não sabe o porquê, continua-se aceitando que ela é exógena, e isso é uma coisa que me incomoda, e que precisamos focar”.

Mas as qualidades de Regis ultrapassavam a barreira da economia. Com humor refinado, sempre estava

disposto a ouvir novas ideias e caminhos. Humilde, apesar de toda a sua bagagem intelectual e de vida, incentivava os mais jovens com uma paciência de Jó.

Lembro que, todas as segundas-feiras, ia buscar com o Regis informações sobre os filmes a que havia assistido no fim de semana. Cinéfilo de mão cheia, descrevia, com ricos detalhes, as qualidades ou defeitos dos filmes que havia visto.

Profundo conhecedor de vinhos, sugeria marcas e safras. Me convenceu a entrar em um clube de vinhos do qual fazia parte. Invariavelmente, falávamos dos vinhos recebidos no mês. O que mais havia agradado. Quando o IBRE fazia seu Planejamento Estratégico em hotéis, era chamado para indicar os vinhos que seriam servidos no jantar de confraternização de encerramento do evento. Naquela época, o IBRE ainda era pequeno, o que possibilitava esse tipo de comemoração.

Quando eu e Silvia fomos para a Itália em maio de 2016, fez uma lista de restaurantes e vinhos que não poderíamos deixar de ir e provar. Indicou lugares. Passeios. Hotéis. Com um entusiasmo e paixão de um adolescente.

O país perdeu um grande economista e um pensador como poucos. Aqui, entre seus amigos, ficou um vazão enorme, meu querido Regis. 



## Regis Bonelli, o economista a serviço do crescimento econômico

**Roberto Castello Branco**

Diretor da FGV Crescimento & Desenvolvimento Econômico

Nos anos 70 e 80 era grande a rivalidade entre as diferentes linhas de pensamento econômico. O que deveria estar limitado à divergência de ideias migrava às vezes para a esfera pessoal.

Regis estava no Ipea, exatamente num campo oposto ao nosso na FGV EPGE. Todavia, foi sempre respeitado por todos nós, pois era um profissional reconhecidamente sério, competente e extremamente educado.

Na FGV, tivemos o privilégio de tê-lo por quase dez anos e lhe devemos contribuições muito importantes. Uma delas foi a criação do Comitê de Datação dos Ciclos Econômicos (CODACE), fundamental para quem se dedica a estudar os ciclos econômicos, iniciativa que colocou o IBRE no mesmo plano do National Bureau of Economic Research (NBER).

Regis era o maestro dos seminários de conjuntura do IBRE, atuando com firmeza e elegância na coordenação das palestras e debates que tanto despertam a atenção de economistas, executivos e profissionais do mercado financeiro. Foram a estimação e o estudo do comportamento da produtividade, fator fundamental no crescimento econômico no longo prazo, suas principais contribuições.

Regis atacou a causa principal do lento crescimento econômico de nos-

sa economia desde a década de 80, a *performance* medíocre da produtividade. Tal questão já era apontada por Eugênio Gudín em seu artigo clássico, “Produtividade”, publicado na *Revista Brasileira de Economia* em 1954, como o principal problema da economia brasileira, mas deixada de lado durante décadas.

Componente importante da teoria moderna do crescimento econômico, hoje qualquer discussão séria sobre crescimento econômico passa obrigatoriamente pela medição

da produtividade, sua evolução ao longo do tempo e pela proposição de reformas que conduzam à aceleração de sua expansão. Com várias publicações de artigos e livros sobre produtividade, o IBRE e a EPGE assumiram a liderança no Brasil na área de crescimento econômico.

Perdemos um economista devotado à profissão, permanentemente disposto a deslocar as fronteiras da pesquisa aplicada no Brasil, e um colega único, um verdadeiro *gentleman*, uma pessoa humana rara. ▣



“Regis era o maestro dos seminários de conjuntura do IBRE”



## Sempre enfrentando desafios

### Fernando Veloso

Pesquisador da Economia Aplicada da FGV IBRE

Embora já conhecesse Regis, só tive a oportunidade de conviver com ele quando fui trabalhar no IBRE em abril de 2011. Foi um período curto, mas muito rico em termos pessoais e profissionais.

Já em nossa primeira colaboração<sup>1</sup> tive a oportunidade de conhecer alguns de seus traços marcantes como pesquisador. Regis dedicou sua carreira ao tema do crescimento da economia brasileira. Embora tivesse grande interesse em temas de conjuntura, como atesta sua atuação como coordenador-geral do Boletim Macro e membro do Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), sua paixão era o estudo do crescimento de longo prazo e, em particular, da produtividade.

Seu interesse em indicadores de longo prazo da atividade econômica o levou a trabalhar com dados frequentemente precários e sujeitos a inúmeras dificuldades metodológicas. Regis enfrentou esse desafio com enorme paciência e rigor, construindo séries indispensáveis para o entendimento das fontes de crescimento da economia brasileira nas últimas décadas.

Outro interesse de longa data de Regis foi a indústria. Nesse texto que escrevemos não foi diferente, tendo uma seção intitulada “Mudanças na estrutura de produção no interior da

indústria geral”. Nos últimos anos, Regis dedicou grande parte do seu tempo ao estudo das causas da queda da produtividade da indústria desde meados da década de 1990. Quando entrava na sua sala e me deparava com ele examinando um gráfico, eu costumava perguntar, de brincadeira, se a produtividade da indústria já tinha começado a subir.

Além de coautoria em artigos, colaborei com Regis na organização de vários livros<sup>2</sup> e seminários. Dessa forma, pude observar de perto seu companheirismo e sua grande capacidade de aglutinar pessoas em torno de um projeto. Nesse sentido, deu enorme contribuição institucional ao IBRE.

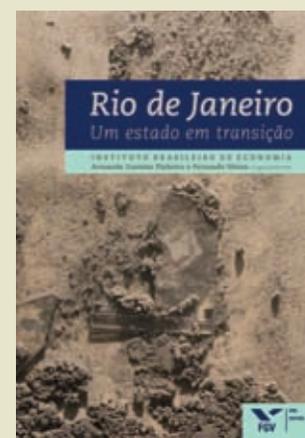
Tive, sobretudo, o imenso prazer de conviver com Regis nos últimos anos. É difícil resumir essa experiência em poucas palavras, mas vou guardar na memória sua vitalidade, seu desejo intenso de aproveitar a vida. Regis cultivava diariamente sua legião de amigos. Adorava música, literatura, cinema, viagens, vinhos.

Tinha grande senso de humor e um espírito jovial, que talvez só possa ser definido pela frase que costumava repetir: “Nunca subestime a malandragem de um ex-aluno do Colégio Pedro II”.

Regis fará uma falta imensa aos amigos, ao IBRE e ao país. 

<sup>1</sup>BONELLI, R.; VELOSO, F. “Rio de Janeiro: crescimento econômico e mudança estrutural”. In: PINHEIRO, A.; VELOSO, F. (Orgs.). *Rio de Janeiro: um estado em transição*. Rio de Janeiro: Editora FGV, p. 25-61, 2012.

<sup>2</sup>BONELLI, R.; VELOSO, F. (Orgs.). *Ensaios IBRE de economia brasileira – II*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2014. BONELLI, R.; VELOSO, F. (Orgs.). *Panorama do mercado de trabalho no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014. BONELLI, R.; VELOSO, F. (Orgs.). *A crise de crescimento do Brasil*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2016. BONELLI, R.; VELOSO, F., PINHEIRO, A. (Orgs.). *Anatomia da produtividade no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2017.





## Pesquisador incansável

### José Júlio Senna

Pesquisador da Economia Aplicada da FGV IBRE

Em janeiro de 2013, quando me reintegrei ao dia a dia da Fundação, Regis já fazia parte do grupo de pesquisadores da Economia Aplicada do IBRE. Foi quando verdadeiramente nos conhecemos. Fomos vizinhos de sala durante todo esse tempo. Almoçávamos juntos com frequência. Uma bonita amizade, da qual muito me orgulho, nasceu entre nós.

Na vida acadêmica, Regis foi uma referência nacional. Seus trabalhos sobre indústria, produtividade e crescimento econômico tornaram-se leitura obrigatória para todos os in-

teressados nesses assuntos. Felizmente para nós da Economia Aplicada e para os que puderam acompanhar seus últimos anos como pesquisador, Regis foi incansável na atualização de seus estudos. Com frequência trazia-nos os mais recentes resultados de suas pesquisas, em apresentações marcadas pela elegância da exposição e pelo cuidado no manejo dos dados.

No terreno pessoal, Regis dava um brilho especial ao oitavo andar do prédio da Barão de Itambi. No dia a dia, com a simpatia que o caracterizava, tinha sempre uma palavra agra-

dável para todos os que encontrava. Segundas-feiras eram dias especialmente animados. Nos almoços que se seguiam à primeira parte de nossos seminários, Regis brindava seus colegas e amigos com observações inteligentes e bem-humoradas, relacionadas muitas vezes com o livro que estava lendo, com as matérias jornalísticas que encontrara, ou com os filmes a que assistira no fim de semana.

Sentimos a sua falta desde o momento em que adoeceu e se recolheu. Agora, a dor é muito maior. Saudades, amigo. 

## Formação e atividades profissionais de Regis Bonelli

**1965** – Graduação como engenheiro pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro/RJ.

**1975** – PhD em economia, Universidade da Califórnia – Berkeley/EUA.

**1985-87** – (maio de 1985 a janeiro de 1987) Diretor-geral do IBGE, Rio de Janeiro/RJ.

**1988-90** – (janeiro de 1988 a maio de 1990) Diretor de Pesquisa do Ipea, Rio de Janeiro RJ.

**1994/95** – (janeiro de 1994 a novembro de 1995) Diretor executivo do BNDES, Rio de Janeiro/RJ.

**2002** – Pesquisador visitante do Centre for Brazilian Studies e membro associado sênior do St Antony's College, Universidade de Oxford, na Inglaterra.

**A partir de 2007** – Pesquisador associado do Instituto de Estudos de Política Econômica (Iepe), Casa das Garças. Associado e consultor do Instituto de Estudos de Trabalho e Sociedade (Iets). Consultor da Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior (Funcex).

**A partir de 2008** – Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV IBRE). Membro do Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE). Coordenador do Boletim Macro IBRE.



## *Boletim Macro do IBRE. Tudo para você estar bem informado sobre a economia.*

*Estatísticas, projeções, análises e toda a visão estratégica do IBRE sobre o cenário macroeconômico brasileiro. Uma verdadeira radiografia mensal com indicadores que retratam a economia do país. Disponível para você se informar, do jeito que preferir, inclusive por vídeo. Todo mês, de graça, onde você estiver.*



# Pesquisas, Estudos e Indicadores para suporte às decisões táticas e estratégicas do seu negócio.

O Instituto Brasileiro de Economia é a unidade da Fundação Getúlio Vargas que analisa e pesquisa a economia, impulsionando e estimulando o desenvolvimento de negócios públicos e privados de todo o país. A instituição customiza serviços conforme a necessidade de cada cliente, e disponibiliza consulta sistemática *on-line* da sua produção estatística em forma de banco de dados.

## SERVIÇOS CUSTOMIZADOS

-  **Preços de Referência** - suporte às áreas de compras na definição de critérios de fixação de preços de referência;
-  **Índice de Preços** - suporte aos reajustes de contratos;
-  **Projeções** de variações de preços permitindo viabilizar estratégias relacionadas à dinâmica do mercado;
-  **Fórmulas Paramétricas** - suporte à construção de indicadores da evolução de custos em função do comportamento dos preços de insumos;
-  **Estudos Especiais** - construção de cenários para planejamentos estratégicos e orçamentos.

## SERVIÇOS - BANCOS DE DADOS ON-LINE

-  **FGV Dados** - banco de dados *on-line* que disponibiliza o Índice Geral de Preços (IGP) bem como sua composição;
-  **Monitor da Inflação** - um aliado na análise e previsão dos índices oficiais da inflação;
-  **Sondagens Econômicas** - antecipa tendências da Indústria, do Comércio, da Construção, de Serviços e do Consumidor;
-  **Setorial Automobilístico** - direcionado para o acompanhamento da dinâmica de preços relacionados à cadeia produtiva específica deste setor.



A VERSÃO 3.0 DO

**APRENDIZADO**



JÁ ESTÁ *ONLINE*.



**VÁ ALÉM: FAÇA UM MBA FGV ONLINE.**

O mesmo certificado do presencial, com experiência avançada em ensino a distância traduzida em um ambiente moderno e intuitivo, de última geração, que pode ser acessado de qualquer tablet ou smartphone na hora que você desejar.

UMA  
REFERÊNCIA  
QUE NUNCA  
PARA  
DE EVOLUIR.

**MBA  FGV ONLINE**

É MAIS  
QUE MBA.  
É FGV.

O CONHECIMENTO  
TRANSFORMADOR DE  
UM THINK TANK TOP 10  
NO MUNDO